WID-LC
HJ1087 .B7
Le credit et les finances,
Widener
AEO1032
3 2044 002 824 332

HD WIDENER
HJ D117 +

D-LC
5
987
07

HARVARD UNIVERSITY
GRADUATE SCHOOL
OF BUSINESS
ADMINISTRATION
BAKER LIBRARY

CANCELLED
FROM
BAKER LIBRARY

HARVARD COLLEGE
LIBRARY

LE CRÉDIT ET LES FINANCES.

Digitized by Google

Paris. — Typ. de Ad. Lainé et J. Havard, rue des Saints-Pères, 19.

SOCIÉTÉ D'ÉCONOMIE POLITIQUE
BIBLIOTHÈQUE
DON de
Mlle MONTEAUX.

LE CRÉDIT

ET

LES FINANCES

PAR

VICTOR BONNET

PARIS,

AD. R. LAINÉ
LIBRAIRE
Rue des Saints-Pères, 19.

GUILLAUMIN ET Cie
ÉDITEURS
Rue Richelieu, 14.

1865

Nov. 5. 1931

AQ
CANCELLED
38 FROM
BAKER LIBRARY
B71

1093378

WID-LC
HJ
1087
.B7

HARVARD
UNIVERSITY
LIBRARY
AUG 1981

76 * 108

CHAMBRE de COMMERCE de PARIS
EX.
9/28

Digitized by Google

PRÉFACE.

Je réunis en un volume les diverses études que j'ai publiées dans la *Revue des Deux-Mondes* et ailleurs depuis quatre ou cinq ans.

La première partie de ces études a rapport au crédit. J'espère que ceux qui prendront la peine de la lire reconnaîtront que j'y ai traité les principales questions qui sont aujourd'hui plus que jamais à l'ordre du jour, telles que celles de l'*élévation du taux de l'escompte*, de la *pluralité des banques d'émission*, de l'*immobilisation du capital*, de la *distinction à faire entre le capital fixe et le capital flottant*, et afin que le cadre fût complet, j'y ai ajouté un cha-

pitre entièrement neuf sur les limites à assigner au *capital disponible*, et sur la différence qui peut exister *entre ce capital et l'argent.*

Ce sont bien là, si je ne me trompe, toutes les questions qui ont été soulevées dans ces derniers temps, à propos du crédit et des banques; il m'a semblé qu'en les réunissant dans un même volume et en les mettant sous les yeux du public au moment de la grande enquête que le gouvernement vient d'ordonner sur les institutions de crédit, ce volume pourrait avoir un intérêt d'actualité. Peut-être trouvera-t-on quelques répétitions à propos de questions qui se sont présentées plusieurs fois les mêmes. J'ai cru devoir les laisser pour ne pas ôter à ce livre le caractère qu'il a, d'être la réunion de diverses études telles qu'elles ont été publiées sous l'influence des faits qui existaient alors.

Rien dans l'économie politique n'est plus obscur que les questions qui se rattachent au capital et au crédit, et comme ce sont en même temps, avec le progrès de la richesse publique, les questions qui prennent le plus d'importance, ce sont celles aussi qui sont le plus discutées; chacun les envisage à sa façon, au gré de ses intérêts quelquefois, et elles donnent lieu

à la mêlée la plus confuse en fait d'idées et de systèmes. J'ai cherché à débrouiller cette confusion et à établir ce que je considère comme les véritables principes sur la matière. Ces principes sont simples, je les résume en deux mots :

1° Il n'y a de capital disponible dans un pays, que celui qui résulte de l'épargne, qui est un excédant des ressources sur les besoins.

2° Le crédit est un auxiliaire puissant pour faire circuler ce capital, pour lui donner toute son utilité, mais il n'est pas le capital lui-même, et quand ce capital devient rare, il n'y a pas de moyen de crédit qui puisse le suppléer; il faut le payer cher, selon la loi naturelle de l'offre et de la demande.

3° Quant à l'argent ou métal précieux, il est la forme sous laquelle circule le capital disponible et il en suit toutes les lois; il est abondant quand le capital est abondant, et rare quand le capital est rare.

Tout ce qui s'écarte de ces principes peut être plus ou moins bien présenté, mais est radicalement faux, et aboutit toujours, dans la pratique, aux conséquences les plus funestes.

Au milieu des questions fort nombreuses,

peut-être trop nombreuses, que la commission d'enquête sur les institutions de crédit a fait dresser pour les soumettre aux personnes qu'elle entendra, se trouvent celles-ci : *Quelles sont les causes qui ont agi depuis dix ans sur le cours des métaux précieux? et quelles sont les causes qui ont pu récemment réduire la disponibilité des capitaux?*

Ces deux questions pour moi n'en font qu'une : les causes qui ont agi sur la disponibilité des capitaux ont agi également sur les métaux précieux, c'est-à-dire que les causes qui ont contribué à rendre la disponibilité des capitaux moins grande, ont contribué à rendre aussi les métaux précieux moins abondants. Cette connexité absolue du capital disponible et de l'argent est une des questions qui sont traitées le plus au long dans le cours de ce volume, au chapitre V. Je prends la liberté d'y renvoyer le lecteur, car je ne pourrais que répéter ici les mêmes arguments, j'aime mieux arriver de suite au nœud de la question : *Quelles sont les causes qui ont réduit depuis un certain temps la disponibilité des capitaux?*

On pourrait déjà répondre à cette question que, sans savoir de combien les ressources dis-

ponibles ont été diminuées depuis un certain temps, on est sûr au moins qu'elles l'ont été, et assez sensiblement, par le seul fait de l'élévation du taux de l'intérêt. Le taux de l'intérêt est une échelle exacte pour mesurer la quantité du capital disponible. S'il s'élève au-dessus du taux ordinaire, que ce taux soit de 5 ou de 4 pour 100, c'est que le capital diminue; et s'il est au-dessous, c'est que le capital est abondant, plus abondant que les besoins. Je ne connais pas de règle plus sûre, lorsqu'on veut se rendre compte si on est, oui ou non, dans les limites du capital disponible; mais je vais essayer de répondre à la question telle qu'elle a été posée par le programme de la commission et chercher les causes de diminution du capital disponible qui ont eu lieu depuis un certain temps, c'est-à-dire depuis dix ans; ces causes sont faciles à énumérer.

1° D'abord, depuis dix ans, les chemins de fer français ont dépensé, pour l'exécution des lignes concédées, environ 350 millions par an, soit, en dix ans, 3 milliards 500 millions.

2° L'État a emprunté de son côté sous diverses formes environ 3 milliards; de plus, il a absorbé une somme au moins égale en ressources extraordinaires de toute nature, par la progres-

sion incessante de nos budgets; et par comparaison avec le budget de 1853, avant la guerre de Crimée, réglé à 1,525 millions, cette évaluation est assurément très-modérée.

ci encore . . . . . 6 milliards.

3° M. le Préfet de la Seine nous faisait le calcul dernièrement dans son rapport au conseil municipal, que, dans une période de dix ans, il avait dépensé sur les fonds de son budget tant en ressources ordinaires qu'extraordinaires 728 millions [1]. Or, il faut savoir que les dépenses de M. le Préfet se bornent à des différences entre les maisons qu'il achète et les terrains qu'il revend, lorsqu'il a pris ce qui est nécessaire pour l'élargissement des voies anciennes, ou pour la création des voies nouvelles; que ces différences sont atténuées par la plus-value, régulière ou non, qu'acquièrent ces terrains. Par conséquent, quelque grandes que soient ces dépenses, elles ne sont pourtant qu'une partie de celles qu'entraîne la reconstruction sur de nouveaux plans des maisons qu'on a détruites, et nous savons sur quels plans se fait cette reconstruction, ils ne sont pas précisément inspirés par les idées d'é-

[1] Voir le rapport de M. le Préfet au conseil municipal, *Moniteur* du 11 décembre 1864.

conomie. Nous serons modérés encore en évaluant à 13 ou 1,400 millions ce qui a été dépensé, en dehors de M. le Préfet, par des particuliers ou par des sociétés industrielles.

ci en chiffres ronds . . . . . 2 milliards.

Ce n'est pas tout; d'autres grandes villes ont voulu faire comme Paris; Lyon et Marseille sont en train de se transformer aussi, et le goût des améliorations a pénétré dans toutes les localités grandes ou petites. Si nous y ajoutons les constructions nouvelles sur tout le territoire, et les dépenses pour chemins vicinaux, qui à eux seuls, dans le dernier exposé de la situation de l'empire, sont évaluées à près de 82 millions par an, en dehors des prestations, nous trouverons facilement une nouvelle dépense annuelle de. . . . . 200 millions.

soit pour dix ans . . . . . 2 milliards.

4° Les entreprises et emprunts étrangers parmi lesquels on compte de grandes affaires, comme les chemins de fer de l'Autriche, ceux de la Russie et de l'Espagne sous diverses dénominations, comme encore l'emprunt de 500 millions contracté par l'Italie, sans parler de plus petits emprunts faits pour la Turquie et pour le Mexique, toutes ces entreprises et emprunts

étrangers qui ont réalisé presque tout leur capital en France, nous ont bien pris au moins 2 milliards 1/2 en dix ans.

ci . . . . . 2 milliards 1/2.

Nous voilà déjà à 16 milliards, et nous n'avons pas parlé des capitaux qui ont été consacrés aux grands travaux d'intérêt public, autres que les chemins de fer, tels que les routes, les canaux, les ponts, les lignes télégraphiques, etc., ni des capitaux qui ont été employés en améliorations industrielles et agricoles, améliorations qui ont dû être considérables, tant sous le rapport de l'outillage qu'autrement, si on en juge par les produits actuels comparés à ce qu'ils étaient il y a dix ans. A combien évaluerons-nous ces divers emplois, à coup sûr les plus importants de tous ceux que nous avons énumérés? Une statistique faite dernièrement en Angleterre par un recueil qui a la plus grande autorité chez nos voisins, *the Economist*, les évaluait à presque la moitié de l'épargne annuelle, à 60 millions de livr. st. sur 130, ou 1 milliards 1/2 sur 3 milliards 250 millions : évaluons-les chez nous modestement au tiers, à 500 millions par an, cela fait encore 5 milliards en dix ans.

ci . . . . . 5 milliards.

Ajoutons y enfin 2 milliards à raison de 200 millions par an, pour l'augmentation de nos dépenses de luxe et de confortable : nous voilà à un total de 23 milliards.

J'ai pris des chiffres en gros et approximatifs parce qu'il est impossible d'en avoir de très-précis. Mais j'estime que ce chiffre de 23 milliards, comme représentant nos dépenses extraordinaires depuis dix ans, est plutôt au-dessous qu'au-dessus de la vérité.

Maintenant, avons-nous épargné une somme égale ?

Il me paraît évident que non. Quelque larges qu'on suppose les épargnes de notre pays, et je suis de ceux qui les croient très-larges, comme s'étant surtout considérablement accrues, depuis que les chemins de fer ont pénétré partout, et ont partout fécondé des germes de richesse inconnus jusqu'alors ; quelque larges, pourtant, qu'on suppose ces épargnes, il est peut-être téméraire de les évaluer à un milliard 1/2 par an. Adoptons ce chiffre ; il donne 15 milliards en dix ans.

Nous serions donc par nos dépenses à décou-

vert de 8 milliards, et, je le répète, dans les deux chiffres que je viens de mettre en regard, s'il y a une évaluation modérée, c'est à coup sûr celle des dépenses.

Maintenant, pour bien se rendre compte de ce chiffre de 8 milliards et en avoir l'atténuation, ce n'est pas à l'épargne seule qu'il faut le comparer. — Il faut le comparer encore sinon à ce qui constitue l'ensemble de la richesse du pays, au moins à ce qui en est le revenu annuel. — Si ce revenu est de 20 milliards, et il peut bien être de ce chiffre, les 8 milliards de découvert représentent les 2/5 du revenu général ; comme le découvert de l'État, lorsqu'il s'élève à 500 millions sur un budget de 2 milliards, représente le quart de ce budget. — Malgré cela, un découvert ne dépassant même pas les 2/5 du revenu général est assez important pour amener de graves perturbations économiques.

Par conséquent, pour répondre à la question posée par la commission d'enquête, il faut dire que non-seulement nos ressources disponibles ont été diminuées, mais que depuis longtemps déjà elles sont absorbées par avance. Depuis la crise de 1857 notamment, nous ne vivons plus que sur le crédit; nos épargnes, toujours con-

sidérables, ne viennent plus comme dans une situation régulière nous fournir des ressources disponibles que nous puissions employer comme nous le voulons; elles viennent tout simplement combler des vides, atténuer des découverts, et, comme on nous répète sans cesse *qu'on peut emprunter impunément pour ce qu'on appelle des travaux productifs*, les dépenses ne s'arrêtent pas, et le découvert s'en va grossissant d'année en année, sans que les épargnes puissent jamais parvenir à le combler. Nous économisons 1500 millions, et nous dépensons 2 milliards: c'est ce qui explique comment depuis quelques années le capital, ou l'argent, a été de plus en plus cher.

Il y a une autre cause encore qui explique la cherté de l'argent, c'est la solidarité qui nous unit aux marchés étrangers. Autrefois on ne connaissait guère les placements du dehors; on avait des difficultés de toute nature pour toucher les intérêts, et pour réaliser le capital, indépendamment qu'on était mal renseigné sur les ressources des pays où ces placements auraient pu se faire; aussi le capital sortait peu de la frontière française. Aujourd'hui nous sommes mieux renseignés sur les ressources des autres pays, et avec

l'organisation de toutes ces sociétés étrangères qui ont leur siége à Paris, nous avons toute facilité non-seulement pour toucher les intérêts du capital placé au dehors, mais pour le réaliser même assez vite, si nous en avons besoin. Aussi n'avons-nous plus de répugnance pour les entreprises étrangères ; nous y plaçons volontiers notre argent, si on nous offre un intérêt assez élevé. A intérêt égal, et même à un intérêt légèrement inférieur, nous préférerons toujours les valeurs françaises ; mais si l'écart est sensible, si nous trouvons 10 à 12 pour 100 au dehors, lorsque dans des placements analogues nous ne pourrions guère obtenir que 5 ou 6 pour 100 en France, nous n'hésitons pas, et beaucoup de capitaux s'en vont chercher au dehors, avec plus de risque, plus de revenu.

Cette remarque a été faite dernièrement dans un excellent travail publié par une revue anglaise, *the Edinburgh review* ; et on en concluait avec beaucoup de justesse que, tant qu'il y aurait des États obérés empruntant à 9 ou 10 pour 100, et que la somme de ces emprunts serait assez considérable pour agir sur le taux de l'intérêt, il ne fallait pas s'attendre à voir cet intérêt baisser sensiblement, même dans les pays

qui passent pour avoir le plus de capital [1].

Maintenant, est-ce un inconvénient que nous placions ainsi notre capital au dehors, pour lui faire rapporter un intérêt que nous ne trouverions pas chez nous, au risque des chances qu'il peut courir? Il est très-certain que si, chaque année, nous avions un excédant considérable de ressources dont il n'y eût pas l'emploi chez nous, comme cela s'est vu à certaines époques, en Hollande et en Angleterre, il vaudrait mieux les placer au dehors, que de les laisser improductives; l'intérêt qu'on en retire contribue encore à augmenter la richesse publique : mais si nous en avons l'emploi chez nous, la question n'est plus la même. Le capital dépensé chez nous, s'il en est fait un bon usage, sera toujours plus profitable à la richesse publique que s'il est dépensé au dehors. Il rapportera, comme celui qui est dépensé au dehors, un intérêt plus ou moins élevé à ceux qui en seront proprié-

[1] Au moment où nous écrivons, l'argent a sensiblement baissé de prix; de 7 à 8 pour 100 qu'il était au mois d'octobre et de novembre dernier, il est descendu à 3 et 3 1/2 pour 100, et l'encaisse de la Banque de France, qui était au-dessous de 250 millions en octobre 1864, est aujourd'hui de 445 millions (bilan du 23 mars 1865). Cela ne prouve rien contre les idées que nous exprimons, cela prouve seulement que la cherté du capital a amené une crise, que cette crise est dans sa liquidation, et qu'en attendant, les affaires étant momentanément suspendues, il y a beaucoup de capitaux disponibles.

taires, et il créera de plus une œuvre utile. Ce sera un chemin de fer, un canal, un port, un grand établissement industriel, etc., sans parler du stimulant donné à la production sous toutes les formes, par la distribution de ce capital en salaires et en main-d'œuvre.

Je sais bien que tout n'est pas perdu à aller féconder la richesse au dehors. Nous ne sommes plus à l'époque où l'on croyait qu'enrichir les autres, c'était s'appauvrir soi-même ; il est évident qu'avec la solidarité qui unit aujourd'hui tous les peuples, plus on aura des voisins riches, plus on aura de consommateurs de ses propres produits, et plus on aura de chances de s'enrichir soi-même ; cela n'empêche pourtant pas que, tant qu'il y aura des frontières pour diviser les États, il sera encore plus utile d'employer son capital chez soi que de le porter au dehors. Et il ne s'agit là que d'un capital disponible, tout à fait en dehors des besoins ordinaires. Si au contraire ce capital n'est plus disponible, et que, pour le porter au dehors, il faille le prendre sur les ressources nécessaires au pays, sur celles qui ont leur emploi parfaitement déterminé et dont l'absence se fait sentir immédiatement, alors ce n'est plus simplement une dif-

férence de profit qu'il y a à apprécier, ce sont des embarras de toute nature qu'on s'impose à soi-même pour faire les affaires du dehors.

Je suppose que, séduits par l'appât d'un intérêt élevé, nous envoyions à l'étranger 2 ou 3 milliards de capital dont nous aurions besoin nous-mêmes, qui manqueront immédiatement à notre industrie, à notre agriculture. Qu'en résultera-t-il? Que notre industrie, que notre agriculture produiront moins, et que le pays en souffrira. Si elles veulent continuer à produire autant, elles seront obligées d'emprunter elles-mêmes les capitaux qui leur manquent. Mais ces emprunts rendront le capital plus cher, et le capital plus cher c'est la production plus coûteuse, par conséquent trouvant moins de débouchés au dehors et moins de consommateurs au dedans. Nous ne pourrons plus nous en tirer que par une crise qui amènera une liquidation générale, et obligera la production à se tenir dans les limites du capital disponible, capital diminué des 2 ou 3 milliards que nous aurons pris pour les porter au dehors.

Voilà l'effet du capital que nous serons allés porter au dehors, lorsque nous en avions besoin chez nous, et cela, même si l'emploi a été bon,

même si nous en tirons un bon revenu, exactement payé, un revenu plus élevé que celui que nous aurions eu en France. Mais si c'est le contraire qui arrive, si la plupart des capitaux que nous avons ainsi placés au dehors ont été mis dans des entreprises douteuses, ou prêtés à des États insolvables ; alors il n'y a plus aucune compensation, la perte est complète, c'est absolument comme si nous avions pris les 2 ou 3 milliards de notre capital pour les jeter dans la mer. Malheureusement nous en sommes un peu là aujourd'hui, pour beaucoup d'entreprises étrangères. Que sont devenues les magnifiques espérances promises à ceux qui sont allés porter leurs capitaux en Russie pour les chemins de fer russes, en Autriche pour les chemins autrichiens, en Espagne pour les chemins de fer de Saragosse, du Nord de l'Espagne, et de beaucoup d'autres? Que deviendront, dans l'avenir, les primes élevées des emprunts Ottoman, Mexicain et peut-être même Italien? Ce n'est pas trop s'avancer que de dire que toutes ces entreprises mal combinées, tous ces emprunts mal assurés, ont été de grosses erreurs financières, dans les circonstances où elles se sont produites : nous aurions eu plus de profit

à garder nos capitaux chez nous, et nous aurions eu une cause de moins parmi celles qui ont amené l'état de crise latent où nous sommes depuis 1857.

Il me reste à chercher maintenant quel est l'effet de ces emplois de capitaux exagérés sur le numéraire du pays? Il ne manque pas de gens qui vous disent, en consultant les tableaux des douanes depuis un certain nombre d'années, que nous avons beaucoup plus de numéraire qu'il ne nous en faut, que nous n'en avions autrefois, que chaque année la quantité en augmente, malgré ce qu'on appelle les embarras monétaires, et que cette augmentation est peut-être d'un milliard ou d'un milliard 1/2 sur les 4 milliards de métaux précieux qui existaient, il y a treize ou quatorze ans, au commencement de l'empire.

Je veux tenir ces assertions pour vraies et ces chiffres pour exacts; je dis qu'on n'en peut rien conclure pour l'abondance du numéraire. On prétend que le numéraire s'est accru de 1 milliard 1/2, depuis 13 ans, je prends le plus gros chiffre; or si nous en avions quatre aupa-

ravant, l'augmentation n'est pas du tiers : à côté que voyons-nous? nous voyons que le chiffre du commerce extérieur, représenté par les états de douane, a passé du chiffre de 2 milliards, à celui de 7 environ, et que la masse des opérations de la Banque de France, qui donnent une idée des transactions intérieures, a monté du chiffre de 2 millards 541 millions en 1852 à celui de 7 milliards 709 millions en 1864, c'est-à-dire que pour le commerce extérieur comme pour le commerce intérieur, l'augmentation a presque quadruplé. Par conséquent, s'il y a une chose dont il faille s'étonner, c'est qu'avec un si faible accroissement de numéraire nous ayons pu suffire à un pareil accroissement d'affaires. Il a fallu que, dans le même temps, nous ayons fait des progrès considérables dans les moyens d'utiliser le numéraire, et d'obtenir de la même somme un plus grand nombre de services.

Certainement le dernier mot n'est pas dit à cet égard, nous avons encore de grands progrès à faire pour en arriver où en sont les Anglais, qui, avec un stock métallique moitié du nôtre, font vingt fois plus d'affaires que nous ; nous y arriverons à mesure que nous connaîtrons mieux l'art d'utiliser toutes nos épargnes, et

de régler nos comptes sans bourse délier, au moyen des virements; nous y arriverons surtout lorsque l'industrie *banquière* se sera plus développée qu'elle ne l'est aujourd'hui en France, et que chacun aura à sa porte une caisse prête à recevoir ses économies, et à régler ses comptes: jusque-là, on ne peut pas dire d'une façon absolue que nous ayons trop de 4 ou 5 milliards de numéraire, et qu'il doit par cela même pouvoir se donner à bon marché: la preuve que nous n'en avons pas trop, c'est que jamais la réserve métallique n'a été moindre dans le principal établissement financier du pays, à la Banque de France; la moyenne qui, il y a quelques années, avant 1863, excepté un moment en 1856 et 57, était encore de 350 à 400 millions, n'a plus été que de 301 millions en 1863, et de 256 millions en 1864, et cependant il eût été utile qu'elle fût plus forte pour assurer d'autant mieux la circulation fiduciaire qui, elle, s'est accrue sensiblement et a franchi le chiffre de 800 millions.

Mais on dit : la Banque de France ne fait pas tout ce qu'elle devrait faire pour se procurer, au sein même du pays, tout le numéraire dont elle a besoin; on n'a jamais indiqué les moyens qu'il y aurait à employer à cet effet.

La Banque de France n'a que deux moyens de se procurer du numéraire : par l'émission de ses billets au porteur, ou par les dépôts en comptes courants qu'on fait chez elle ; je voudrais qu'on indiquât celui de ces deux moyens, et il n'y en a pas un troisième, qui est à la complète disposition de la Banque pour l'étendre autant qu'elle le voudra : serait-ce celui des billets au porteur? Mais la Banque a ici un rôle purement passif, elle est sans influence aucune pour reculer la limite à laquelle ces billets peuvent s'étendre. Du moment qu'ils peuvent être remboursés aussitôt qu'émis, c'est le public qui est juge de la quantité qu'il veut en recevoir.

Chacun de nous en prenant un billet au porteur ouvre un crédit à la Banque, et ce crédit, il le maintient plus ou moins large, suivant son degré de confiance et les moyens qu'il a de se passer de numéraire : vienne une crise, vienne un moment où, sans même que notre confiance soit diminuée, nous ayons particulièrement besoin d'argent, soit pour des exportations au dehors, soit pour des demandes exceptionnelles au dedans, immédiatement nous restreignons le crédit, et nous présentons une certaine quantité de billets au remboursement. Tous les efforts

que ferait la Banque pour empêcher qu'il en fût ainsi, seraient impuissants, et on peut même assurer que le résultat qui se produirait serait en sens inverse de ses efforts, c'est-à-dire qu'on lui demanderait d'autant plus d'espèces qu'elle offrirait plus de billets. Si donc depuis quelques années la réserve métallique de la Banque de France n'a pas été plus forte, c'est que l'œuvre était impossible, que les métaux précieux ont été rares eux-mêmes par rapport aux besoins; et ils ont suivi en cela la loi du capital disponible dont ils sont la représentation. La Banque de France aurait vendu, comme on le lui conseillait, les 150 millions de rente qui constituent son fonds social, que l'effet eût été le même. Ces 150 millions, qu'on offrait de lui payer en or, il aurait fallu les prendre quelque part, dans la circulation, c'est-à-dire dans des milieux où ils avaient leur place obligée, et le vide qui se serait opéré de ce côté se serait bien vite comblé par la reprise à la Banque des 150 millions qu'on lui aurait procurés momentanément; l'expédient n'aurait rien ajouté aux ressources effectives de la Banque, il n'aurait servi qu'à diminuer ses garanties.

En vérité, on est confondu de surprise, quand

on voit à quels moyens chimériques s'arrêtent certains esprits pour empêcher ce qu'on peut appeler la force des choses, c'est-à-dire l'argent d'être cher, lorsqu'il est plus demandé qu'offert, selon la loi naturelle de l'offre et de la demande.

On dit que l'argent *n'est pas d'une nature supérieure aux autres marchandises*. C'est une question que j'examine dans le cours de ce livre ; mais, en attendant, est-ce que nous ne voyons pas tous les jours des oscillations de prix plus ou moins grandes sur toutes les marchandises? Est-ce que le blé, le vin, lorsqu'ils viennent à manquer, ne se font pas payer plus cher? Est-ce qu'en ce moment même le coton, bien qu'il ne soit pas une matière aussi indispensable que le blé et le vin, est-ce que le coton, malgré ses équivalents, par cela seul qu'il est rare, n'est pas arrivé à des prix fabuleux? On compare l'argent aux marchandises, et on voudrait qu'il échappât à la loi de toute marchandise. Il y échappe d'autant moins aujourd'hui que les transactions sont beaucoup plus nombreuses et que l'argent est l'âme de toutes les transactions, la base sur laquelle elles reposent. On pourra lui donner plus d'activité, le faire circuler plus rapidement, comme on peut multiplier les trains

sur un chemin de fer, pour y faire passer plus de marchandises et de voyageurs, mais il faut toujours en avoir une certaine quantité, et il importe même que cette quantité soit assez considérable, si on veut avoir plus de moyens de résister aux crises. Sait-on pourquoi l'Angleterre est toujours plus vivement atteinte que nous par les crises qu'on appelle monétaires, pourquoi elle nous précède toujours dans l'élévation du taux de l'escompte? c'est parce qu'elle a un stock métallique beaucoup moindre que le nôtre ; si elle est obligée d'envoyer 4 ou 500 millions de numéraire au dehors pour une disette de blé ou pour un renchérissement du coton, l'effet est beaucoup plus sensible chez elle avec un stock métallique de 1500 millions qu'il ne l'est chez nous avec un stock de 4 ou 5 milliards. Elle a l'avantage d'avoir moins que nous un capital improductif dans le numéraire, mais cet avantage, elle le paye à certains moments par des embarras financiers beaucoup plus graves.

Tels sont sur le capital et sur le numéraire les véritables principes. Si la grande enquête qui va avoir lieu sur les institutions de crédit a pour résultat, comme je l'espère, de les mettre en lumière et de les faire pénétrer dans le public,

elle aura rendu un service immense, et je m'estimerai heureux, quant à moi, de la part que j'y aurai prise en étant un des premiers à la conseiller, lorsqu'on m'a fait l'honneur de me consulter sur ce qu'il y avait de mieux à faire pour dissiper les préjugés populaires en matière de crédit.

La deuxième partie de ces études est consacrée plus spécialement à des questions de finance. J'y traite bien encore la question du crédit des compagnies de chemins de fer dans son rapport avec l'État, mais ce n'est qu'un point accessoire; le point essentiel de cette partie, c'est l'examen des finances de l'État au point de vue des dépenses et des ressources. Depuis longtemps il n'y a plus d'équilibre dans nos finances; tous les ans, comme l'a remarqué M. Dupin, on nous promet un budget en équilibre, et tous les ans il se solde en déficit. Il est vrai que cette situation n'est

pas particulière à la France, que, depuis quelques années notamment, d'autres grands États en Europe cherchent aussi un équilibre dans leurs finances, sans pouvoir mieux que nous le rencontrer; l'Autriche se débat dans une situation très-difficile qui est le legs du passé plus que le fait du présent; la Prusse ne peut pas arriver à satisfaire les exigences de ses représentants au point de vue du règlement de son budget; la Russie cache ses embarras financiers dans le mystère d'un gouvernement sans contrôle; je ne parle pas de la Turquie qui depuis quelque temps ne vit que d'emprunts et n'a plus guère de ressources que celles qu'on lui prête, ce qui est aussi un peu le sort de ce nouveau venu au monde politique qu'on appelle le royaume d'Italie. Tous ces États auxquels nous ajouterons encore l'Espagne n'ont plus de finances régulières et ne peuvent plus faire face aux exigences ordinaires de leur budget qu'au moyen d'emprunts : c'est une situation fort grave qui doit préoccuper les esprits.

Avant de dire à quoi elle tient, je veux envisager en quelques mots quels sont les effets de ce dérangement des finances dans les principaux États de l'Europe; il y en a deux. Le premier,

c'est que tout le capital qui est absorbé par les États obérés, pour satisfaire aux exigences de leur budget, est généralement un capital assez mal employé; il défraie des dépenses de guerre, de fortifications et d'armements, ou il sert à liquider les charges du passé provenant des mêmes causes. Une statistique faite en Angleterre il y a près de trois ans estimait que depuis dix ans, de 1851 à la fin de 1860, il avait été emprunté par les divers États de l'Europe sans parler des États-Unis une somme de 300 millions de livres sterling ou 7 milliards 1/2 de francs, laquelle somme a été employée pour la plus grande partie à des dépenses stériles au point de vue économique. Supposez un moment qu'on l'eût laissée aux mains de ceux qui la possédaient, qui avaient su l'économiser, et voyez l'immense résultat qu'elle aurait pu produire : 7 milliards 1/2 à 10 p. 100 (le capital bien employé ne rapporte pas moins) donnent 750 millions par an.

Quant à nous, comme nous en faisions le compte tout à l'heure, nous avons, depuis douze ou treize ans, dépensé en ressources extraordinaires de toute nature par la progression de nos budgets au moins 6 milliards; mettons en cinq

pour éviter toute exagération, 5 milliards à 10 pour 100 donnent 500 millions. La France aurait donc 500 millions de revenu de plus si notre gouvernement avait pu s'en tenir aux allocations budgétaires de 1853. C'est le triple de ce que rapporte à l'État la contribution foncière, et un tiers de plus que le produit des quatre contributions directes, lesquelles figurent au budget de 1865 pour 315 millions. Si maintenant, comme cela est juste, nous faisions le calcul de l'intérêt composé de ces 500 millions, nous arriverions à un chiffre considérable de nature à faire réfléchir ceux qui s'intéressent au progrès rapide de la richesse publique.

Nous parlions tout à l'heure, dans la première partie de ces études, des causes qui avaient contribué depuis un certain nombre d'années à renchérir le capital et à amener des crises devenues assez fréquentes. Mais celle-là en est une des plus importantes; il est évident, pour ne nous occuper que de notre pays, que si l'État avait été plus économe et qu'au lieu de dépenser 5 ou 6 milliards en dehors de ses ressources ordinaires, il les eût laissés à l'industrie et au commerce, le découvert entre les ressources et les dépenses que nous évaluions à 8 milliards n'eût

plus été que de 2, et avant de sentir les effets du renchérissement du capital comme nous les avons sentis, nous aurions pu faire beaucoup plus de choses utiles que nous n'en avons fait.

Je sais bien que dans les dépenses de l'État, même extraordinaires, il y en a de très-utiles, de parfaitement justifiées, et que, même au point de vue économique, il serait injuste de condamner. La guerre elle-même a son utilité à certains moments, et parmi les grands travaux publics qui profitent à la communauté, il y en a que l'État seul peut faire. Mais qu'on retranche ce qu'on voudra et ce qui sera parfaitement justifié des 6 milliards de tout à l'heure, il restera encore assez de dépenses extraordinaires non justifiées, au point de vue économique bien entendu, pour laisser aux observations qui précèdent la plus grande partie de leur force.

Il sera toujours vrai qu'avec plus d'économie et de prévoyance, l'État aurait favorisé plus encore qu'il ne l'a fait, et je reconnais qu'il l'a fait sur une grande échelle, le progrès de la richesse publique. Mais le résultat auquel il serait arrivé surtout, c'eût été d'avoir pour lui-même une situation financière moins embarrassée. Aujourd'hui il use de toutes les res-

sources que donne la plus-value de la richesse publique, il y ajoute même de nouveaux impôts comme en 1862, et il ne parvient pas à établir l'équilibre de son budget, de sorte qu'à tout moment il est obligé de recourir à des ressources extraordinaires par emprunt ou autrement. C'est là une situation des plus fâcheuses, avec laquelle on ne peut pas jouer impunément quand on se préoccupe des éventualités de l'avenir. Aujourd'hui nous payons facilement, je l'accorde, un budget de 2 milliards 200 millions, car on est arrivé à ce chiffre ; mais demain, s'il arrivait un événement grave quelconque, pourrions-nous le payer encore? et si nous ne le pouvions plus, comment ferions-nous avec un crédit dont on a trop usé, avec le taux de la rente à 67 francs? C'est une perspective que je ne veux pas envisager, mais qui doit être sans cesse présente à l'esprit de tout homme qui cherche à voir un peu dans l'avenir.

Maintenant comment dans les divers États en Europe, et particulièrement en France, est-on arrivé depuis un certain nombre d'années à ces déficits constants dans les budgets? Il y a

là une question qui intéresse le politique plus que le financier.

Il y a une chose certaine, c'est que les finances les mieux réglées sont généralement celles des États où règne la plus grande liberté politique. Si nous examinons au contraire quelles sont celles qui sont le plus embarrassées, nous trouvons celles de la Turquie, de l'empire russe, c'est-à-dire des deux États où il y a le moins de contrôle politique. Je ne parle pas de l'Autriche, ni de l'Italie, qui ont aussi de grands embarras. Mais ces embarras tiennent pour l'Autriche à la liquidation d'un passé fort onéreux, de charges considérables contractées alors que la liberté n'existait pas encore dans ce pays. Depuis qu'elle existe, la situation s'améliore d'année en année, le contrôle est devenu plus sérieux, et en ce moment même, sous l'influence des vœux énergiques exprimés par le Reichsrath, le gouvernement autrichien se décide à faire des économies sérieuses dans le plus gros chapitre de ses dépenses, celui de l'armée. Quant à l'Italie, ses embarras financiers naissent de la situation tout exceptionnelle où elle se trouve ; elle se croit obligée en vue de son unité d'avoir un effectif militaire qui dépasse toutes ses ressources, et, en atten-

dant, elle subit les épreuves financières les plus pénibles.

Hors ces deux exceptions, auxquelles il faudrait peut-être joindre encore l'Espagne pour d'autres raisons, tous les États en Europe qui jouissent de la liberté politique ont en même temps de bonnes finances. La Belgique, la Hollande, la Suisse, sont des États libres : ce sont aussi des États où les impôts pèsent peu, et où les charges n'augmentent pas. Mais l'exemple le plus saillant dans cet ordre d'idées, c'est l'Angleterre. Depuis 4 ans, l'Angleterre a diminué les dépenses de son budget de près de 150 millions de francs, de 72 millions de livres st. à 66; et comme en même temps les recettes n'ont fait que s'accroître, elle a employé les excédants à réduire les impôts, elle en a déjà réduit pour 9 millions 1/2 de livr. sterl., ou 235 millions de francs, depuis le ministère de M. Gladstone; et ces diminutions faites avec intelligence ont été pour la prospérité publique un tel stimulant, qu'à quelques millions près, le chancelier de l'échiquier a déjà retrouvé dans la plus-value du produit des autres impôts la compensation des diminutions qu'il a opérées.

Pourquoi l'Angleterre si riche, si prospère, si habituée à ne pas compter les millions pour les dépenses qu'elle juge nécessaires, pourquoi fait-elle des économies, pourquoi peut-elle en faire, lorsque tant d'autres États à côté d'elle, qui ont une situation financière plus embarrassée et des ressources moindres, n'en peuvent pas faire? Pourquoi, chez nous notamment, suit-on une marche inverse de celle de nos voisins? Les Anglais, d'année en année, diminuent leurs dépenses, nous augmentons les nôtres; ils dégrèvent leurs impôts, nous en établissons de nouveaux. Pourquoi? La raison en est bien simple, c'est qu'il y a en Angleterre un contrôle politique qui n'existe pas chez nous.

On croit avoir tout dit, au point de vue des garanties financières, lorsqu'on nous montre un Corps législatif armé du droit de voter le budget et de contrôler les dépenses : mais que devient cette arme, lorsqu'on est en présence de faits accomplis, qui ont été engagés sans la participation du Corps législatif, comme la guerre du Mexique, par exemple, et dont les conséquences viennent peser chaque année sur notre budget? C'est une arme qui tombe des mains les plus résolues, et on est bien forcé par patriotisme de

donner tous les millions qu'on réclame. Cet exemple que j'emprunte à la guerre du Mexique s'étend à beaucoup d'autres choses; il s'applique à toutes les occasions de dépenses qui naissent de la politique; le Corps législatif a le contrôle sur les finances, mais comme il n'a pas de contrôle définitif sur la politique, il n'est appelé à voter que sur les conséquences d'actes dont la cause principale est en dehors de ses attributions.

Il faut bien que le vice que je signale soit le vice réel, pour que depuis quelques années, animés comme nous le sommes du désir le plus ardent en faveur des économies, nous ne puissions pas arriver à en faire. Chaque année, nos commissions législatives en réclament, chaque année on nous en promet, et nous courons toujours après un budget en équilibre. Les précautions, même les plus minutieuses, pour arrêter la progression des dépenses échouent, témoin le fameux sénatus-consulte de la fin de 1861. Il faut qu'il y ait un obstacle qui résiste à tout, et cet obstacle, je le répète, c'est la politique.

Le gouvernement prussien, depuis plusieurs années, se débat avec sa chambre des représentants au sujet des allocations budgétaires, et.

l'accord ne peut pas s'établir. — Pourquoi? parce qu'il y a une lacune, une rédaction ambiguë dans la constitution prussienne, et que si la chambre a le droit de contrôler les dépenses et de voter les impôts, le roi a le pouvoir d'échapper à ce contrôle, et il y échappe depuis quelques années, comme nous le voyons. — En Angleterre, un pareil conflit entre la royauté et le parlement ne peut pas exister. — Il y a des ministres qui portent devant le parlement la responsabilité de leurs actes, et qui à tout moment peuvent être arrêtés ou renversés avant l'exécution de ces actes, et comme le parlement lui-même est l'expression de la nation, on peut dire que c'est la nation elle-même qui gouverne; elle veut des économies, et on en fait.

En France, nous avons beau avoir, à l'origine de tous les pouvoirs, de celui du chef de l'État, comme de celui du Corps législatif, la base la plus libérale en apparence qui existe, qui est le suffrage universel, comme ce suffrage abdique aussitôt qu'il a fait son choix, ce n'est pas le pays qui gouverne; il n'y a en fait, sinon en droit, personne de responsable devant lui, comme l'a très-bien fait remarquer M. Thiers dans son récent et admirable discours sur l'A-

dresse, il n'y a personne qui doive payer de sa position ou d'une pénalité quelconque l'accomplissement d'actes contraires aux vœux du pays. D'autant plus, il faut en convenir, qu'avec le système des candidatures officielles, et le régime actuel de la presse, le vœu du pays est fort difficile à connaître, et peut être tout différent de ce qu'on le suppose. Par conséquent, il ne faut pas se lasser de le dire, si en France nous avons des finances plus ou moins embarrassées, si chaque année, au lieu de procéder à des dégrèvements comme on fait en Angleterre, ce qui est souvent la manière de rendre les impôts qu'on laisse plus productifs, nous cherchons sans cesse des impôts nouveaux, impôts qui coûtent quelquefois plus qu'ils ne rapportent, c'est parce que nous n'avons pas la liberté politique. Que notre Corps législatif ait un peu plus d'initiative, qu'il puisse arrêter, dès le début, les actes qui ne lui paraissent pas conformes aux intérêts de la France; et je ne mets pas en doute que nous n'ayons bientôt, à côté d'autres avantages, les finances les mieux réglées.

Mars 1865.

PREMIÈRE PARTIE.

LE

CRÉDIT ET LES FINANCES

CHAPITRE PREMIER.

La Banque de France et le Crédit [1].

CAUSES ET EFFETS DE L'ÉLÉVATION DU TAUX DE L'ESCOMPTE.

Toutes les fois que la Banque de France juge à propos, en vue d'une crise, d'élever le taux de son escompte pour sauvegarder son encaisse, cette mesure rencontre de nombreux contradicteurs. Il y a d'abord ceux qui, tout en reconnaissant à la Banque le droit de prendre des mesures préservatrices, en discutent l'opportunité, parce qu'ils envisagent les faits autrement que la Banque, et qu'ils ne croient point à la crise que celle-ci paraît redouter. On a dit qu'il n'y avait rien de brutal comme un fait : cela est vrai des faits dont l'évidence éclate à tous les yeux ; mais

[1] Ce travail a paru dans la *Revue des Deux-Mondes* le 1er janvier 1863.

ces faits-là se rencontrent rarement en économie politique et financière. La plupart se présentent au contraire sous un jour plus ou moins douteux, qui laisse nécessairement assez de place à la discussion. N'a-t-on pas vu, il y a quelques mois, la presse officieuse, les avocats mêmes du gouvernement, traiter de calomnies toutes les observations qui étaient présentées, souvent très-timidement, sur l'exagération des dépenses et les dangers qui pouvaient en résulter? On niait les découverts, on niait l'énormité de la dette flottante, et l'on prétendait que jamais les finances de l'État n'avaient été mieux conduites et plus prospères. Cela se disait encore la veille même du jour où parut le mémoire de M. Fould, qui est devenu la lumière pour tout le monde. S'il en peut être ainsi pour un fait qu'il est aisé de vérifier par le calcul, à plus forte raison ces fluctuations de l'opinion s'expliquent-elles dès qu'il s'agit d'un fait aussi complexe, aussi difficile à démêler qu'une crise et même qu'un embarras financier. S'il y a des symptômes qui annoncent l'une ou l'autre, il y en a presque toujours qui peuvent les faire mettre en doute; aussi, lorsque la Banque croit devoir recourir à des mesures restrictives, on voit des gens contester les embarras mêmes qui justifient l'opportunité de ces mesures.

Ce qui semble plus étonnant, c'est que les théories se soient produites pour contester le droit même que possède la Banque d'élever le taux de son escompte et l'avantage qui peut en résulter à certains moments. La Banque de France, dit-on, est un éta-

blissement public qui exerce un monopole dans l'intérêt de tous; ce monopole lui confère le droit d'émettre seule des billets qui sont acceptés comme de l'argent comptant; elle a de plus, grâce à la confiance dont elle jouit, le privilége d'attirer de nombreux dépôts auxquels elle ne paye rien. Supposons qu'elle émette pour 800 millions de billets au porteur et qu'elle reçoive pour 200 millions de dépôts: si nous en déduisons 400 millions de réserve métallique qu'elle garde pour faire face aux remboursements, il reste 600 millions, qui ne lui coûtent rien et pour lesquels elle prélève un certain intérêt. La charge attachée au monopole consiste en ce que cet intérêt soit le plus minime possible. Pourquoi n'en serait-il pas de la Banque comme des chemins de fer? Lorsqu'on a créé le monopole des chemins de fer, on leur a imposé, en retour des avantages qu'on leur accordait, certaines charges qui faisaient compensation. Ils ont dû notamment ne point élever leurs tarifs au-dessus d'un certain chiffre, et tous les jours le gouvernement, appuyé par l'opinion publique, presse les compagnies pour que ce maximum soit abaissé le plus possible. La Banque de France est dans la même situation : son tarif à elle, c'est le taux de l'escompte, et s'il est vrai que le bas prix des transports soit utile au progrès de la richesse publique en ouvrant de nouveaux débouchés à la production et en multipliant les rapports des producteurs et des consommateurs, cela doit être plus vrai encore du taux de l'escompte, du loyer du ca-

pital, qui est l'agent principal du mouvement industriel et commercial, tandis que les frais de transport n'en sont que l'accessoire. Vainement dans une machine rendra-t-on plus facile l'action des rouages secondaires, si l'on néglige le moteur principal : le bas prix du capital est le pivot du progrès de la richesse publique, et on doit l'obtenir de la Banque en retour des avantages qu'on lui concède.

En posant ainsi l'objection, comme la posent les adversaires par principe des mesures restrictives de la Banque, nous ne croyons pas l'avoir affaiblie, nous y aurions plutôt ajouté une force nouvelle par la comparaison du monopole de la Banque avec celui des chemins de fer. Une fois sur ce terrain, chacun tire à boulet rouge sur la Banque : les uns lui demandent de faire argent de son capital social immobilisé pour augmenter d'autant ses ressources disponibles ; d'autres lui conseillent d'étendre sa circulation fiduciaire grâce aux billets de 50 francs, dont l'émission, autorisée par la loi de 1857, a été ajournée jusqu'à ce moment ; d'autres se contentent de lui recommander d'éplucher les bordereaux qu'on lui présente et d'éliminer les uns au profit des autres. Nous ne parlons pas de ceux qui se prononcent franchement dès le premier jour pour le cours forcé des billets de banque, et voient là seulement le remède à tous les maux, la panacée universelle pour donner le capital à bon marché. Cette théorie n'est pas encore assez généralement admise pour mériter les honneurs d'une discussion en règle. Il faut se défier da-

vantage de celles qui tendent au même but sans s'en apercevoir, et même en s'en défendant. Celles-ci seules sont dangereuses, parce qu'elles conduisent à travers des sophismes séduisants vers des conséquences qu'on ne voit pas d'abord, et qu'on ne peut plus éviter dès qu'elles apparaissent. C'est à ce point de vue qu'un écrit non signé, mais dont l'auteur est certainement initié aux affaires, mérite une attention sérieuse. C'est cet écrit même qui nous montre combien il importe d'éclairer l'opinion sur les dernières mesures prises par la Banque. Il a pour titre : *La Banque de France et la fixité du taux de l'escompte.* Nous allons d'abord discuter la question de principe, nous discuterons ensuite la question d'opportunité.

Il est très-vrai que la Banque de France exerce un monopole, qu'elle seule a le droit d'émettre un papier qui est accepté comme de la monnaie, et qui, sans être un capital lui-même, puisqu'il n'est qu'une promesse de payer avec la signature de la Banque substituée à celle d'un particulier, n'en fait moins l'effet pour la Banque d'un capital dont elle a la libre disposition et qu'elle peut prêter comme elle prêterait des espèces métalliques. Si cette émission de billets atteint 800 millions et que la Banque attire de plus à elle, par la confiance dont elle jouit en vertu même de son privilége, 200 millions de dépôts pour lesquels on ne lui demande aucun intérêt ; c'est, déduction faite d'un encaisse de 400 millions qu'elle est obligée de conserver pour faire face aux remboursements, une somme de 600 millions qui ne lui coûtent

rien. Par conséquent elle a, pour prêter à de bonnes conditions, pour modérer le taux de l'intérêt, des avantages que n'ont pas les particuliers, qui n'ont de capitaux que ceux qu'ils ont économisés ou qu'on leur a prêtés moyennant intérêts. Parce qu'une banque privilégiée comme la Banque de France peut donner le capital à meilleur marché que les particuliers, s'ensuit-il cependant qu'elle doive toujours le donner à très-bon marché, à un taux invariable, comme le prétend l'auteur de l'écrit dont nous avons parlé? Pour qu'il en fût ainsi, il faudrait que la demande du capital fût toujours la même, ou plutôt que la Banque pût régler elle-même la demande de telle façon qu'elle ne dépassât jamais l'offre, car il en est du capital comme de toute autre marchandise : s'il est plus demandé qu'offert, le prix s'en élève. Il faudrait qu'avec les 6 ou 700 millions, mettez même un milliard, de ressources disponibles que possède la Banque, elle fût toujours en mesure de dominer les besoins. Pour se rendre compte de ce qu'une telle prétention offre de chimérique, il faut savoir que le capital flottant de la nation, dont le transfert d'une main à l'autre constitue ce qu'on appelle le crédit, et dont l'abondance ou la rareté par rapport aux besoins sert à déterminer le prix, n'est pas moindre de 50 à 60 milliards, et si on ne parle que des billets de commerce en circulation, de cette masse escomptable qui pourrait se présenter à la Banque, il n'est pas téméraire de l'évaluer à 10 ou 12 milliards. Or nous demandons ce qu'est le milliard de la Banque à

côté d'un pareil chiffre, à côté de pareils besoins. Si les 10 ou 12 milliards de billets de commerce, pour nous en tenir à ces valeurs, entrent dans la circulation et trouvent à se faire escompter, c'est qu'il y a quelque part, en dehors de la Banque, chez les banquiers, dans le public, un capital équivalent pour les absorber. C'est ce capital, dont celui de la Banque n'est qu'un faible appoint, qui, par son rapport avec la demande, sert à déterminer le prix auquel on peut le prêter, c'est-à-dire le taux de l'intérêt. S'il est plus abondant que les besoins, le taux de l'intérêt s'abaisse; il s'élève au contraire si le capital est rare, et la Banque est bien obligée de suivre ces mouvements, sous peine, si elle maintient le taux de son escompte à un taux supérieur à celui du marché, de ne pas faire d'opérations, car on ira se faire escompter ailleurs, et son capital restera improductif, — sous peine d'autre part d'être débordée dans son capital, si elle le maintient à un taux inférieur, car alors les demandes affluerontde toutes parts, son capital sera vite absorbé, et elle n'aura plus rien pour continuer ses opérations, pour rembourser ses billets au porteur, et pour répondre aux demandes de retrait de ses dépôts qui deviendront d'autant plus nombreuses qu'on saura la Banque embarrassée. Elle sera dans l'alternative également funeste, ou de cesser ses opérations et de suspendre ses payements, ou de faire décréter le cours forcé. On a beau s'en défendre, le cours forcé est au bout de tout système qui, en fait de banque, prétend réagir contre les

conditions générales du marché, contre les rapports de l'offre et de la demande.

Mais, dira-t-on, le taux de l'escompte a bien pu rester invariablement fixé à 4 pour 100 pendant trente-deux ans, de 1820 à 1852, excepté en 1847, où il a été un moment porté à 5 pour 100. Ce moment déjà où il a subi une modification, en 1847, prouve contre le fait qu'on invoque, puisqu'il a fallu, pour faire face à la crise, élever le taux de l'escompte; mais nous reconnaissons que dans le passé les variations ont été moins fréquentes et moins considérables que depuis quelques années. La raison en est bien simple : depuis 1852, le mouvement des affaires commerciales qui repose sur le crédit est tout différent de ce qu'il était alors, il a pour ainsi dire quadruplé. Ainsi la masse des opérations de la Banque de France, qui en 1847 avait été de 1 milliard 854 millions, s'est élevée en 1860 à 6 milliards 340 millions [1], et le commerce extérieur, qui était de 2 milliards 654 millions, s'est élevé en 1860 à 5 milliards 340 millions. Que peut-on trouver de plus éloquent que ces chiffres pour démontrer que la situation qui a précédé 1848 ne peut être invoquée pour juger la situation actuelle? En 1847, la moyenne du portefeuille de la Banque était de 176 millions; elle est aujourd'hui de 550, et les billets au porteur, qui ne dépassaient pas 240 millions, atteignaient, au bilan du mois de novembre

[1] Voyez le rapport du gouverneur de la Banque sur les opérations de 1860.

1861, 729 millions, après s'être élevés à 779 au commencement de l'année.

Avant 1848, la Banque de France était un établissement de crédit auquel on ne recourait que dans les circonstances extraordinaires; généralement on trouvait moyen de s'en passer : le capital était partout abondant en dehors d'elle, plus abondant que les besoins. Par conséquent il n'était pas étonnant que la Banque ne fût pas soumise à des oscillations de crédit comme celles que nous avons vues depuis, et qu'elle pût maintenir le taux de son escompte à peu près invariable. Cependant, nous le répétons, lorsqu'en 1847, par suite de la disette de 1846, il fallut solder au dehors de nombreuses acquisitions de céréales et exporter du numéraire, cette invariabilité ne put subsister, et le taux de l'escompte fut porté à 5 pour 100. Aujourd'hui la situation est toute différente : le pays est certainement plus riche qu'il ne l'était avant 1848; il a développé tous les éléments de la production; il a plus de chemins de fer, plus d'usines, etc. Cependant il a moins de capital disponible, parce qu'il en a davantage employé en dépenses tant productives qu'improductives. Ce n'est pas vainement qu'on a dépensé, depuis 1852, en chemins de fer 4 milliards [1],

[1] Voyez les documents statistiques publiés par le ministère des travaux publics, qui établissent que les dépenses faites pour les chemins de fer se sont élevées, de la fin de 1851 à la fin de 1858, à 3 milliards 55 millions. Si l'on y ajoute les dépenses qui ont été faites depuis, à raison de 300 millions par an environ, on arrive à bien près de 4 milliards. — Ceci était exact à la fin de 1860, les chiffres ont beaucoup augmenté depuis.

en frais de guerre 2 milliards [1], et en frais d'autre nature qui ont détruit ou immobilisé le capital au moins 6 milliards [2] : total, 12 milliards en dix ans, soit 1,200 millions par an. C'est certainement un chiffre supérieur à l'épargne du pays, quelque large qu'on veuille la supposer dans cette période de dix ans [3]. L'emploi du capital a donc constamment été en avance sur l'épargne, et plus les opérations commerciales ont augmenté, plus elles ont reposé sur le crédit.

Jusqu'en 1852 aussi, et même au delà, on avait pu maintenir intacte la fameuse loi de 1807, qui limite à 5 pour 100 le taux de l'intérêt. Pourquoi a-t-on dû la modifier? pourquoi a-t-on laissé la Banque de France élever le taux de son escompte

[1] On a emprunté 1 milliard 500 millions pour la guerre de Crimée, 500 millions pour celle d'Italie, sans compter les crédits supplémentaires pour les expéditions de Chine et de Cochinchine.

[2] Nous ne pouvons donner ici le chiffre exact; mais quand on voit qu'on a dépensé 4 milliards en dix ans pour la seule industrie des chemins de fer, il ne paraît pas exagéré d'évaluer à la même somme au moins ce qui a été employé par le développement de toutes les autres industries, en y comprenant les travaux des villes.

[3] M. Bonjean, dans un discours qu'il vient de prononcer au sujet du sénatus-consulte, évalue à 12 milliards les sommes qui ont été dépensées depuis 1852; seulement il considère à tort, ce nous semble, que, parce qu'elles ont été dépensées, elles ont dû être épargnées, et il en conclut aussi à tort que la France s'est enrichie en conséquence d'un revenu supplémentaire de 600 millions par an. M. Bonjean oublie qu'il y a une distinction à faire entre les dépenses productives et celles qui ne le sont pas. Les 2 milliards qui ont été dépensés pour la guerre n'ont rien ajouté à la richesse publique, et on peut en dire presque autant de ce qui a été employé pour l'embellissement des villes.

comme elle le voudrait? Parce qu'on a reconnu que les prescriptions de cette loi n'étaient plus en rapport avec le développement économique du pays, et qu'elles avaient pour effet, en gênant l'action de la Banque, de rendre à certains moments son concours impossible. Si, lors de la crise de 1857, la Banque de France n'avait pas été affranchie de ces prescriptions, si elle eût été obligée de laisser au maximum de 6 pour 100 le taux de son escompte lorsqu'il était à 10 pour 100 en Angleterre, elle eût bien vite épuisé ses ressources. Le commerce n'aurait plus trouvé de crédit, et la crise aurait eu pour nous des conséquences autrement graves que celles qu'on a observées.

On peut bien, quand il s'agit d'une compagnie de chemin de fer, l'obliger à maintenir son tarif bas, quelles que soient les circonstances; et si, grâce à cet abaissement, les transports se multiplient, la compagnie en sera quitte pour augmenter son matériel; si cela ne suffit pas encore, on fera un nouveau chemin de fer dans la même direction. Les actionnaires seront peut-être ruinés par cette concurrence, mais l'intérêt public y gagnera. Il n'en est pas ainsi avec le capital, même avec celui dont dispose la Banque de France. Si ce capital est épuisé, et il ne tarde pas à l'être avec le taux de l'escompte au-dessous du cours, quels seront les moyens d'action qu'elle aura pour y suppléer et pour continuer ses opérations? Ces moyens d'action, c'est l'émission des billets au porteur, c'est l'augmentation des dépôts.

Pourra-t-elle accroître les uns et les autres? Pas le moins du monde. Elle les verra au contraire diminuer de jour en jour, et plus elle fera d'efforts pour les étendre, plus ils se resserreront. C'est un résultat infaillible. On a souvent, dans les temps de crise, pressé la Banque de France de ne pas se préoccuper de son encaisse et d'étendre davantage sa circulation fiduciaire, qui est, dit-on, suffisamment garantie par les valeurs de commerce qu'elle a reçues en échange de ses billets, valeurs portant les meilleurs signatures et reposant sur des produits. Nous verrons tout à l'heure ce que peut devenir cette garantie; en attendant, nous dirons qu'on conseille à la Banque tout simplement de faire, non pas ce qu'elle ne veut pas, mais ce qu'elle ne peut pas faire. On lui conseille d'émettre un plus grand nombre de billets au porteur; mais a-t-on un moyen de les faire accepter du public s'il s'y refuse? Et il s'y refusera d'autant plus qu'il sentira la réserve métallique diminuée et la Banque embarrassée. Le billet qu'il aura reçu à un guichet, il ira immédiatement le changer à un autre. C'est là un fait qui se produit constamment dans les temps de crise. En janvier 1857, avant la crise violente qui devait éclater à la fin de l'année, la circulation fiduciaire de la Banque de France était de 612 millions; elle n'était plus que de 581 millions au mois de décembre, au plus fort de la crise, lorsque la Banque était obligée d'élever le taux de l'escompte à 8 et 10 pour 100, et qu'elle aurait eu tant d'intérêt à se créer des ressources extraordi-

naires. Dans l'année 1861, qui vient de s'écouler, les choses se sont encore passées de la même manière. Les billets au porteur de la Banque de France, qui, au bilan du mois de janvier, s'élevaient à 779 millions, étaient descendus à 729 au bilan du mois de novembre. Il est donc bien clair qu'on ne peut pas émettre des billets à volonté, et que, tant que la conversion en espèces reste facultative, c'est le public, et non la Banque, qui est juge de la quantité qu'il peut en recevoir.

Quel remède propose-t-on? L'émission des coupures de 50 fr., autorisée par la loi du 9 juin 1857, qui a renouvelé le privilége de la Banque, et que celle-ci n'a pas trouvé l'occasion d'émettre jusqu'à ce jour. Nous n'avons pas de grandes objections à faire contre l'émission des billets de 50 francs; cependant il ne faut pas se créer d'illusion : cette émission n'augmenterait sans doute que très-faiblement la masse de la circulation fiduciaire. Les billets de 50 francs auraient pu être utiles autrefois, lorsqu'on était en présence d'une circulation métallique en argent dont le poids était incommode. Un billet de cette nature, venant remplacer dix de ces pièces de 5 francs pesant 1/4 de kilogramme, était un avantage, et on comprend qu'il aurait été accepté du public et fût resté en circulation; mais cet avantage a beaucoup diminué, s'il n'a pas complétement disparu, depuis que l'or est devenu l'instrument principal de la circulation métallique. Dans tous les cas, il faudrait bien se garder d'émettre les billets de

50 francs dans les temps de crise, d'abord parce que ce serait montrer quelques inquiétudes sur la possibilité du remboursement et que le public viendrait le demander d'autant plus vite, ensuite parce que, dans ces moments-là, c'est du numéraire qu'on réclame et non des billets. De deux choses l'une : ou la crise a pour cause des différences à solder au dehors, alors le numéraire est la seule monnaie qui passe la frontière et qui soit acceptée des étrangers, on ne peut donc pas s'en passer, ou elle a simplement pour cause des embarras intérieurs comme en 1857, alors on veut également des espèces, parce que c'est la seule valeur qui ne se déprécie pas en temps de crise, et qui gagne au contraire en proportion de ce que les autres perdent. Vous me dites que votre papier de banque porte d'excellentes signatures et repose sur des produits : cela est possible ; mais on a vu des signatures excellentes faillir, et des produits même d'une consommation assez générale se déprécier tout à coup de 50 pour 100 et plus [1], ce qui fait que, dans les circonstances difficiles, le public ne veut plus que des espèces. Sa disposition est toute différente de celle des faiseurs de systèmes :

[1] Voici les cours de quelques articles dans la première quinzaine de septembre 1857 et au 1er janvier 1858, au plus fort de la crise :

	Première quinzaine de septembre 1857.							1er janvier 1858.				
Coton	50 kil.	124 fr.	» c.	à	126 fr.	» c.		92 fr.	» c.	à	94 fr.	» c.
Sucre.....	50	75	»	à	»	»		50	»	à	55	»
Café.....	100	310	»	à	»	»		260	»	à	»	»
Riz Bengale.....	50	13	65	à	18	75		6	50	à	7	75
Huile de colza...	100	125	»	à	»	»		85	»	à	90	»

Les mêmes articles ont pu s'acheter à Hambourg à des prix fabuleux, le café notamment à 100 pour 100 de perte.

plus on lui propose du papier, et plus il recherche le numéraire.

Que faire donc lorsque le taux de l'escompte s'élève sur le marché plus haut qu'à la Banque, et que celle-ci peut craindre d'être débordée dans l'emploi de ses ressources disponibles ? Il faut, dit-on encore, qu'elle épluche les bordereaux qui lui sont présentés à l'escompte, et qu'elle refuse ceux qui lui paraîtront couvrir une spéculation. C'est là un expédient qui n'est pas aussi simple qu'on l'imagine. Comment reconnaître ces billets de spéculation ? On peut craindre que la partialité ne s'en mêle, et que tel ou tel billet ne soit exclu selon les influences qui règnent dans le conseil de la Banque. Une banque privilégiée ne peut pas faire de ces sortes de tris ; elle doit son crédit à tout le monde aux conditions qu'elle impose, et lorsqu'on se présente dans ces conditions, on ne peut être exclu sous prétexte de spéculation. Il n'y a devant la Banque d'autre cause d'indignité que celle qui résulte du défaut de solvabilité ; or ce sont précisément les demandeurs les plus solvables que ce procédé tendrait à exclure.

Quand le capital devient rare par rapport aux besoins, il n'y a qu'une façon d'agir, c'est de le faire payer cher : comme la Banque ne peut pas étendre ses ressources au gré des demandeurs, elle doit s'appliquer à diminuer la demande, et elle diminue la demande en élevant le taux de son escompte, d'après ce principe que plus une marchandise est chère, moins elle trouve de consommateurs. — Mais, dit-

on, il y a une exception sur ce point : jamais les portefeuilles des banques privilégiées ne sont plus garnis qu'au moment de la hausse du taux de l'escompte; c'est à ce moment-là surtout qu'ils s'accroissent. Le fait est possible, bien qu'il ne prouve pas ce qu'on suppose. Si les portefeuilles des banques privilégiées sont plus garnis au moment de l'élévation du taux de l'escompte qu'à tout autre, c'est parce que les besoins sont plus grands, l'élévation même du taux de l'escompte en est la preuve, et il est tout simple qu'on s'adresse à la Banque plus qu'à d'autres époques. En outre la Banque a beau élever le taux de son escompte : comme elle n'est jamais entièrement libre de son action et qu'il y a toujours une pression plus ou moins forte pour retarder le recours aux mesures restrictives, il est probable, ou qu'elle ne l'a pas élevé assez vite, ou qu'elle ne l'a pas élevé suffisamment ; le commerce et la spéculation, n'ayant point reçu en temps utile l'avertissement que donne l'élévation du taux de l'escompte, n'ont point liquidé ce qu'il y avait d'excessif dans leurs opérations, et le portefeuille de la Banque s'en ressent. Cependant on peut être sûr que l'effet ne tardera pas à se produire, et que les demandes d'escompte se ralentiront pour l'une ou l'autre de ces deux raisons : ou le taux de l'escompte fixé par la Banque sera trop élevé eu égard au cours du marché, alors les escomptes se feront en dehors d'elle avec les capitaux des banquiers, du public, et pendant ce temps la Banque pourra rétablir son équilibre

et revenir à l'état normal; ou le cours fixé par la Banque sera bien le cours du marché, et, si ce cours est élevé, il paralysera la spéculation, il empêchera que le capital soit autant demandé. Chacun se tiendra sur la réserve pour ne pas payer de trop gros intérêts, et l'équilibre finira par se rétablir encore entre l'offre et la demande.

On présente ce ralentissement dans la demande comme un inconvénient des plus graves, parce qu'il a pour conséquence d'arrêter le travail et de paralyser le mouvement industriel et commercial. Nous pourrions déjà répondre que la situation dont on se plaint est dans la force des choses. Étant admis qu'on ne peut pas créer du capital à volonté, du moment que celui qui existe est rare ou, ce qui revient au même, est plus recherché qu'offert, il faut bien le payer cher; mais il est facile de démontrer que ce capital cher n'est pas toujours un obstacle au progrès de la richesse publique. Quel est le pays qui, jusqu'à ces derniers temps, a prospéré le plus rapidement? C'est incontestablement l'Amérique du Nord, et cependant le loyer du capital y est rarement au-dessous de 10 pour 100, souvent à 12 et à 15 pour 100. En Angleterre aussi, l'élévation du taux à 5 et 6 pour 100, où il a été en moyenne en 1855 et 1856, a correspondu à un mouvement d'affaires tel qu'on n'en avait jamais vu auparavant. Il en a été de même chez nous aux mêmes époques; les années 1855 et 1856 sont assurément les plus brillantes de la dernière période décennale, et le

taux de l'escompte s'y est élevé en moyenne de 3 à 5 et à 6 pour 100. Cela ne veut pas dire que le développement des affaires se trouve bien de l'élévation du taux de l'escompte. Il est évident que, pour favoriser ce développement, mieux vaut l'escompte à 3 qu'à 6; cela prouve seulement qu'une fois le mouvement commencé, il ne s'arrête pas toujours pour une différence de 2 et même de 3 pour 100 dans le prix du capital.

Sait-on en effet quelle est la surcharge exceptionnelle que fait peser sur une transaction commerciale de 1,000 francs une différence dans le taux de l'escompte de 3 pour 100? Si cette différence se maintient pendant trois mois, le porteur d'un billet de commerce de 1,000 francs qui voudra le faire escompter pour quatre-vingt-dix jours payera 15 d'intérêt au lieu de 7 50, et si la différence n'est que de 1 pour 100 (6 au lieu de 5), il payera 15 au lieu de 12 50. Ce n'est pas là une surcharge qui puisse empêcher une transaction commerciale sérieuse. Ce qui l'empêcherait, ce serait que la Banque en vînt à restreindre la durée de ses échéances comme elle le faisait avant 1857, lorsqu'elle n'avait pas la faculté d'élever l'escompte au-delà de 6 pour 100. Alors le commerçant qui a besoin d'un crédit de quatre-vingt-dix jours, et qui n'en trouverait plus qu'un de cinquante ou soixante jours, serait obligé de s'arrêter tout court, et trouverait cette restriction beaucoup plus dure que l'autre. En abrogeant la loi de 1807 en ce qui concerne la Banque de France, et en lais-

sant à celle-ci la liberté d'élever le taux de son escompte autant qu'elle le voudrait et chaque fois qu'elle le jugerait utile, on a voulu éviter précisément qu'elle recourût trop souvent aux mesures beaucoup plus graves de la restriction dans la durée des échéances. Les affaires qui se trouvent principalement arrêtées par l'élévation du taux de l'escompte, et il est heureux qu'il en soit ainsi, ce sont les spéculations aventureuses ou celles qui reposent sur un crédit trop facile. Celles-là souffrent d'une élévation du taux de l'escompte, parce que, les capitaux se resserrant, les renouvellements sont difficiles, et qu'il faut arriver à une liquidation. Quel inconvénient y a-t-il à ce que cette liquidation arrive? Ce qui est utile au progrès de la richesse, ce sont les spéculations sérieuses, les crédits donnés dans la mesure où ils peuvent être soutenus; le reste constitue un danger permanent, et plus tôt la liquidation arrive, mieux cela vaut. C'est peut-être grâce au trop long maintien du taux de l'escompte à 3 pour 100 que se sont organisées les mille affaires véreuses dont la liquidation se fait tous les jours en police correctionnelle, et qui ont gaspillé tant de capitaux qui auraient pu être mieux employés. En résumé, il n'y a pas d'autre alternative; ou bien l'on a des ressources infinies, un capital inépuisable pour répondre à une demande qui est illimitée, alors on est maître de la situation et l'on peut décréter la fixité du taux de l'escompte; ou bien l'on n'a pas ces ressources infinies, et il arrive un jour où, la demande

dépassant l'offre, il n'y a que l'élévation du taux de l'escompte qui puisse arrêter la demande et rétablir l'équilibre.

Quand on demande le taux de l'escompte invariable, on ne se donne pas la peine de jeter les yeux au dehors et de chercher ce qui se passe dans les pays qui peuvent le mieux nous éclairer à cet égard. Est-ce qu'en Angleterre par exemple le taux de l'escompte est invariable? Non-seulement il varie à tout moment, selon les circonstances, mais il y a bien des gens qui prétendent qu'il ne varie pas assez souvent, et qu'il devrait suivre toutes les fluctuations du marché. Cette théorie aurait peut-être des inconvénients dans la pratique : un établissement public ne peut pas toujours se conduire comme un simple particulier, il doit avoir plus de fixité dans ses allures; néanmoins elle est certainement plus conforme aux véritables principes que celle qui demande l'invariabilité du taux de l'escompte. L'invariabilité du taux de l'escompte, c'est tout simplement le rétablissement de la loi du maximum sous une nouvelle forme et sous la forme la plus dangereuse. Qu'on applique le maximum à une marchandise qui n'est pas d'une indispensable nécessité, cela est fâcheux assurément; mais, si la marchandise à laquelle on l'applique vaut plus cher que le maximum, on cesse de la produire, et tout est dit : le mal n'est que partiel, et l'économie générale du pays n'est pas troublée. Il n'en est pas de même en matière de crédit. Si l'on oblige la Banque de France à prêter son

capital au-dessous du cours, ses ressources seront vite épuisées, et elle ne pourra plus continuer ses opérations. Se passera-t-on de son concours? On retombera alors sous les fourches caudines des particuliers qui, n'étant plus gênés par la concurrence et n'étant pas soumis au maximum imposé à la Banque, élèveront d'autant plus leurs prétentions. Alors le commerce, ne trouvant plus à se faire escompter à moins de passer par les conditions les plus dures, subira une crise des plus violentes. Il se produira ce qui arriverait si on appliquait le maximum à des denrées de première nécessité, comme le blé. On pourrait bien approvisionner le marché, tant qu'il y aurait des réserves dans les greniers publics, mais, le jour où ces réserves seraient épuisées, il n'y aurait plus personne pour vendre, et la famine serait effroyable.

Il est avantageux sans doute que le taux de l'escompte soit bas. Le loyer du capital figure dans les frais de revient de tout produit, et moins la production est chère, plus la consommation a de moyens de se développer : c'est un axiome économique incontestable ; cependant le taux de l'escompte ne peut s'abaisser utilement que si cet abaissement est justifié par l'abondance du capital. Autrement on est la dupe d'une illusion qui peut avoir les conséquences les plus fâcheuses. Supposez par exemple qu'une banque privilégiée comme la Banque de France, obéissant à des influences gouvernementales ou autres, s'obstine à maintenir le taux de son escompte

au-dessous du cours où il devrait être, et qu'elle puisse maintenir cette situation pendant quelque temps. Le pays n'a plus la mesure des capitaux dont il peut disposer; il les croit plus abondants qu'ils ne sont en réalité; il s'engage en conséquence, fait plus d'affaires qu'il n'en devrait faire, et un beau jour, ne trouvant plus à renouveler ses engagements, parce que les ressources sont épuisées, il se réveille en pleine crise, et il est obligé, comme en 1857, de payer l'escompte 8 et 10 pour 100, heureux encore si, à ce prix, il trouve à se faire escompter. Voilà les illusions que fait naître l'abaissement du taux de l'intérêt, lorsqu'il n'est pas justifié par l'abondance du capital, et les dangers auxquels il conduit.

Mais, dira-t-on, une banque privilégiée n'a pas pour effet de rendre le loyer du capital bon marché; quelle est donc son utilité, quels sont donc les services qu'elle rend en retour du monopole dont elle jouit? Sans doute l'action d'une banque privilégiée consiste à modérer le loyer du capital, et elle atteint ce but, non-seulement parce qu'elle dispose d'un capital exceptionnel qui ne lui coûte rien et dont elle se sert utilement pour peser sur l'offre, mais encore parce qu'elle est placée sous le contrôle du gouvernement, dirigée par un gouverneur nommé par lui, et qu'il ne lui serait pas possible, le voulût-elle, de se livrer aux exactions que peuvent se permettre des banquiers ou des établissements libres qui ne sont soumis à aucun contrôle. Cela est si vrai que, partout où une banque privilégiée s'éta-

blit, le taux de l'intérêt baisse immédiatement; nous en avons eu encore un exemple tout récent en Algérie, où depuis l'établissement d'une banque le taux de l'intérêt a baissé de 9 à 6 pour 100. Ce n'est pas le seul service qu'elle rende. Une banque privilégiée, en émettant pour un chiffre plus ou moins considérable de billets au porteur qui sont acceptés comme monnaie et rendent les mêmes services que celle-ci, fait faire au pays l'économie des espèces métalliques que ses billets remplacent. Si elle émet pour 400 millions de billets au porteur de plus qu'elle n'a de réserve métallique, c'est 400 millions d'économisés sur un métal qu'on ne se procure pas pour rien, et qui, rendu disponible, peut s'échanger au dehors contre d'autres marchandises utiles au pays. Non-seulement l'économie du numéraire a lieu dans la proportion où les billets le remplacent, mais dans une proportion plus forte encore, eu égard aux facilités nouvelles qu'ils donnent à la circulation. Supposez par exemple que le billet au porteur passe dans dix mains plus vite que la somme qu'il représente en numéraire ne passerait dans cinq, les 400 millions se trouvent en valoir 800 pour les services qu'ils rendent, et ce sont 800 millions de numéraire qui sont ainsi économisés.

Maintenant sont-ce là tous les services que l'on doit attendre d'une banque privilégiée en retour du monopole qu'elle possède? Il est évident que le monopole, par cela même qu'il est une dérogation à la liberté, impose de grands devoirs. Il ne se justifie que

par les avantages qu'il procure au public ; autrement il n'a pas de raison d'être. Nous le reconnaissons volontiers, les avantages que le public retire du monopole de la Banque de France pourraient être plus étendus. En 1857, lorsqu'on renouvela son privilége, on lui imposa, entre autres conditions, d'établir au moins une succursale par département, et on lui donna dix ans pour le faire. Le nombre des succursales qu'elle avait créées à cette époque était de trente-huit, il ne s'est augmenté que de onze jusqu'à la fin de 1860. On voit que la Banque ne s'est pas pressée dans l'exécution de la clause, et que selon toute probabilité elle n'en avancera pas les délais. Par conséquent, jusqu'à la fin de 1867, il y aura de nombreux centres de population qui seront sans rapport aucun avec notre principal établissement de crédit, avec celui qu'on a appelé la Banque de France, et qui pendant quelque temps encore ne sera la banque que d'une partie de la France. Il nous semble qu'on aurait pu être un peu moins large et abréger les délais.

En 1857 aussi, on remania les chartes de nos compagnies de chemins de fer, et le délai qu'on leur imposa alors pour l'exécution de leurs dernières concessions, de ce qu'on a appelé le *réseau secondaire*, ne dépassera pas en moyenne huit ans. En 1865 donc, la plus grande partie de nos départements, pour ne pas dire la totalité, seront traversés par des chemins de fer, et entreront en communication avec tous les points du territoire pour leurs

approvisionnements et leurs débouchés, mais ils n'y seront pas sous le rapport du crédit. Nous admettrons, si l'on veut, que l'intérêt peut être plus considérable et plus urgent en ce qui concerne l'établissement d'un chemin de fer qu'en ce qui concerne celui d'une succursale de la Banque de France; cependant, s'il est vrai que l'établissement d'une banque privilégiée ait pour effet non-seulement de rendre le crédit plus facile, mais encore moins cher, nous ne voyons pas que l'intérêt soit beaucoup moindre dans un cas que dans l'autre.

Les facilités du crédit et le bon marché du capital jouent dans le développement de la richesse publique un rôle peut-être aussi actif, sinon plus actif, que les facilités et l'abondance des communications. On pouvait d'autant mieux se presser pour l'organisation des succursales de la Banque dans chaque département que l'œuvre était plus aisée. Pour arriver à l'exécution de leur réseau secondaire, c'est-à-dire des 8 ou 10,000 kilomètres concédés et encore à construire en 1857, les compagnies se trouvaient dans la nécessité d'emprunter environ 2 milliards 1/2 en huit ans, et cela lorsqu'elles étaient jeunes encore et que leur crédit était à peine assis, tandis que pour la Banque de France qui a plus d'un demi-siècle d'existence, et un crédit très-étendu, l'établissement des succursales partout est une œuvre très-facile et à peine une charge. Il n'en est pas de même des chemins de fer. Tout le monde prévoit le moment en 1865 où l'influence du réseau secon-

daire viendra enlever une partie notable du bénéfice du réseau principal, tandis que c'est à peine si l'établissement par la Banque de succursales dans les pays les moins favorisés lui impose quelques sacrifices. Le dernier rapport nous apprend que, sur les quarante-neuf succursales qui existaient à la fin de 1860, cinq seulement se trouvaient en perte pour un total s'élevant à 31,362 francs. Nous le répétons, on aurait pu se montrer moins large dans les délais accordés à la Banque de France pour l'établissement d'une succursale dans chaque département, et, à défaut de cette prévoyance de la part du gouvernement, la Banque elle-même aurait dû mieux comprendre les charges que lui impose son monopole.

Avec l'établissement d'une succursale dans chaque département, la Banque de France se trouverait à même de rendre un autre service qui a une grande importance. On sait qu'en Angleterre c'est la Banque qui, au moyen de ses succursales, est chargée de recevoir des mains des collecteurs particuliers la totalité de l'impôt, et la perception ainsi faite, appliquée aux impôts proprement dits, c'est-à-dire à la taxe des douanes, à celle sur la terre, sur le revenu et à l'*excise*, coûte à peu près 4 pour 100. Chez nous, la même perception coûte environ 6 pour 100. Pourquoi ne ferions-nous pas comme en Angleterre, et ne chargerions-nous pas la Banque de France de centraliser, au moyen de ses succursales, la perception des impôts? Si nous arrivions ainsi à économiser 2 pour 100 sur les frais de la perception,

c'est-à-dire 30 millions sur les 1,500 qui forment le montant des impôts proprement dits, ce serait une économie précieuse en tout temps et surtout dans les circonstances actuelles. C'est en rendant des services de ce genre et d'autres encore que la Banque de France pourrait se faire pardonner son monopole; mais ce qu'on ne peut pas lui demander, c'est qu'elle s'engage, quelles que soient les circonstances, à maintenir invariablement le taux de son escompte, car au bout d'une stipulation de ce genre il y a fatalement ou la suspension des payements, ou le cours forcé. Or la suspension des payements, c'est la faillite, et quant au cours forcé, si l'on avait quelques doutes encore après les enseignements du passé sur les effets qu'il peut produire, on n'aurait qu'à voir ce qui se passe aujourd'hui en Russie et en Autriche. Dans ces deux pays règne le cours forcé; aussi n'y a-t-il plus d'espèces métalliques: dans l'un le papier perd de 12 à 15 pour 100, dans l'autre 30 et 40 pour 100. La question de principe ainsi vidée, voyons maintenant la question d'opportunité en ce qui concerne les dernières mesures prises par la Banque de France.

La Banque de France, à la fin de septembre 1861, crut devoir porter à 5 1/2 et quelques jours après à 6 pour 100 le taux de son escompte, qui auparavant était à 5 pour 100. Cette mesure fut vivement critiquée, parce qu'on ne voyait rien dans la situation qui indiquât l'apparence d'une crise. L'argent était abondant partout, il était à 3 1/2 en Angleterre, et

la Banque de Londres ne trouvait pas à employer tous ses capitaux. Une crise s'annonce ordinairement lorsqu'il y a eu des excès de spéculation, un commerce exagéré, ce que les Anglais appellent *over-trade,* phénomène qu'on avait pu observer avant la crise de 1857. Ce n'était pas le cas de cette année. Les affaires étaient plutôt en décroissance sur les années précédentes, tant en France qu'en Angleterre; ainsi le chiffre des exportations, qui avait été de 88 millions sterling dans les huit premiers mois de 1860, n'a plus été que de 86 millions sterling pendant la même période en 1861. Le même fait s'accuse en France, où d'après les rapports officiels l'exportation de 1861 ne se soutient pas au niveau de 1860. Par conséquent il n'y avait pas l'apparence d'une crise, il y aurait eu plutôt un excès de capitaux sans emploi.

C'est ainsi qu'ont raisonné les publicistes qui ont blâmé les mesures prises par la Banque à la fin de septembre et au commencement d'octobre. Pourtant, si on avait bien voulu regarder au fond des choses, on aurait trouvé que l'abondance des capitaux n'était peut-être pas telle qu'on la supposait; ce n'est pas d'après les dépôts faits à la Banque de France et dans les autres établissements financiers qu'on en peut juger parfaitement. La plupart de ces dépôts forment les comptes courants des banquiers et des maisons de commerce; ils ont leur emploi, et ne sont pas le moins du monde disponibles, si on veut entendre par ce mot qu'ils sont prêts à entrer

dans des opérations commerciales. On a pu même constater souvent que ces dépôts étaient plus considérables en temps de crise qu'en temps ordinaire, par la raison toute simple que dans ces moments-là chacun aime, en vue des éventualités, à avoir ses capitaux disponibles; loin de vouloir les prêter au commerce, on les en retire plutôt, ainsi que des valeurs de bourse, et on les dépose à la Banque. Par conséquent, celui qui jugerait en temps de crise de l'étendue des ressources disponibles par le chiffre des dépôts en comptes courants risquerait fort de se tromper et de prendre pour disponible ce qui ne l'est pas le moins du monde. On se rend mieux compte de la situation financière d'un pays en comparant l'emploi du capital à ce qu'on peut supposer être les épargnes annuelles, et, pour ne parler que de l'année 1861, sans nous occuper du passé, qui, comme les budgets de l'État, a plutôt laissé du découvert que de l'actif, on trouve que dans cette année seulement il a été demandé à la place de Paris : par les compagnies de chemin de fer, sous forme d'émission d'obligations, 300 millions; par l'État, sous forme d'obligations trentenaires et de création de rentes à donner à la caisse de la dotation de l'armée, etc., environ 200 millions.

Si à ces chiffres nous ajoutons divers appels de fonds qui ont été faits pour le compte d'entreprises étrangères et la part que nous avons prise à l'emprunt italien de 500 millions, enfin ce qui a été immobilisé pour les besoins ordinaires de l'industrie et

de l'agriculture, qui ne doit pas être moindre de 4 à 500 millions, nous arrivons à évaluer à un milliard 1/2 les prélèvements qui ont été faits en 1861 sur notre marché de Paris. Or, quelque large qu'on suppose l'épargne de notre pays, on ne peut pas l'évaluer à ce chiffre d'un milliard et demi par an. Le pays était donc déjà en avance sur ses épargnes, lorsqu'un déficit s'est manifesté dans la récolte des céréales. Ce déficit à lui seul n'eût peut-être pas été de nature à nous créer des embarras sérieux; mais, venant s'ajouter à une situation qui n'avait rien de régulier, et qui avait déjà absorbé plus de capitaux qu'il n'y avait d'épargnes, il méritait d'être pris en sérieuse considération, et un établissement comme la Banque de France, qui avait souci de sa responsabilité, devait y regarder à deux fois avant de laisser au crédit les facilités les plus étendues. On évaluait le déficit de la récolte à 15 millions d'hectolitres, et on calculait que, pour le combler, il fallait exporter au dehors une somme de 400 millions en espèces métalliques. Sans doute, s'il s'était agi de la prendre dans la poche de chaque individu, proportionnellement à la quantité de numéraire qu'il pouvait posséder, cette exportation de 400 millions, sur un *stock* métallique qui doit être de 4 à 5 milliards, n'avait rien d'inquiétant, et on aurait pu ne pas s'en préoccuper; mais ce n'est pas ainsi que les choses se passent. Quand on a des payements pressés à faire en numéraire à l'étranger, on s'adresse à l'établissement financier qui en possède le plus et

peut vous le procurer le plus vite : on s'adresse à la Banque de France. C'est elle qui momentanément est appelée à supporter en grande partie le poids des exportations de numéraire, et il s'opère dans sa caisse, pour un temps plus ou moins long, un vide qui peut avoir les conséquences les plus graves, puisqu'à tout moment on peut venir lui demander le remboursement des billets et des dépôts. Ce qu'il y a de certain, c'est que, pendant le cours du mois de septembre 1861, la Banque vit son encaisse diminuer de 80 millions et son portefeuille augmenter de 74. Elle avait 305 millions d'espèces métalliques pour répondre non-seulement de 766 millions de billets au porteur, mais de 203 millions de dépôts, en tout 969 millions.

Devait-elle, en présence de cette situation, rester complétement impassible, et ne prendre aucune mesure de précaution, au risque de ce qui pouvait arriver? Ce ne fut pas son avis; elle éleva d'abord le taux de son escompte à 5 1/2, puis à 6 pour 100, et elle crut devoir en outre se procurer pour 50 millions de traites sur Londres, de façon à empêcher d'autant les exportations de numéraire vers le royaume-uni. Néanmoins son encaisse perdit encore 20 millions pendant le mois d'octobre, et son portefeuille augmenta de 27. C'est une preuve, dit-on, de l'inefficacité de la mesure, puisque, malgré l'élévation du taux de l'escompte, la situation ne fut pas changée, et que le numéraire continua de baisser et le portefeuille d'augmenter. On ajoute même que la situa-

tion devait d'autant moins changer qu'il s'agissait d'exporter du numéraire pour payer une denrée de première nécessité qu'on devait se procurer à tout prix, et que la Banque contribuait à renchérir en augmentant le taux de son escompte, ce qui aggravait encore la crise. Sans doute l'élévation du taux de l'escompte n'a pas mis fin immédiatement aux besoins d'argent. Les affaires engagées ne s'arrêtent pas ainsi du jour au lendemain; mais ce qui prouve que la mesure a été efficace, c'est d'abord que la diminution de l'encaisse et l'augmentation du portefeuille ont été beaucoup moindres en octobre qu'elles n'avaient été le mois précédent, et qu'ensuite l'équilibre a fini par se rétablir à peu près complétement, puisque la Banque s'est sentie assez à l'aise pour ramener le 21 novembre le taux de l'escompte à 5 pour 100, où il est aujourd'hui.

En élevant le taux de son escompte, la Banque a sollicité le numéraire qui était dans d'autres mains que les siennes à sortir de sa réserve et à s'employer par l'appât d'une prime plus élevée, ce qui diminuait d'autant les demandes qu'on pouvait lui adresser à elle-même; puis, et c'est la considération la plus importante, elle a refréné les spéculations un peu aventureuses. Or, dans toute opération commerciale, surtout dans celle qui, en temps de crise, a pour objet des acquisitions de céréales, il y a toujours la part de la spéculation plus ou moins aventureuse, de celle qui achète au-delà des besoins, et qui, après avoir provoqué des hausses exagérées, finit par subir

des dépréciations considérables et amener des catastrophes. La preuve en est dans ce qui est arrivé en 1847, où, par suite d'approvisionnements excessifs, le prix du blé, qui s'était élevé en mai à 37 fr. 98 c. l'hectolitre, n'était plus au mois d'août suivant qu'à 23 fr. 59 c. La preuve en est encore dans ce qui se passe en ce moment, où le prix des blés tend à rétrograder, et cependant nous ne sommes qu'à trois mois de la récolte dernière, et le déficit n'est pas comblé. Ce prix rétrograde tout simplement parce que la spéculation qui a pris part aux acquisitions de céréales se trouve trop chargée. A la fin d'octobre 1861, selon *le Moniteur*, 6,669,000 quintaux métriques de froment, soit 8,336,000 hectolitres, étaient arrivés déjà dans nos entrepôts, c'est-à-dire environ la moitié du déficit tel qu'on l'évalue. Eh bien! il y a dans ces arrivages précipités, en dehors des besoins du moment, un excès de spéculation, et quand l'élévation subite du taux de l'escompte aurait eu pour effet de modérer un peu cette spéculation, nous ne voyons pas où serait le mal ; les prix n'en seraient que plus réguliers, plus conformes aux besoins véritables, et on ne verrait pas ces hausses excessives suivies de baisses non moins considérables, ce qui est désastreux pour tout le monde, pour le commerce, exposé à des soubresauts, qui amènent toujours des ruines, et pour le consommateur lui-même, qui, en présence de ces fluctuations, dont il ne se rend pas compte, est toujours tenté de crier aux accaparements. D'ailleurs, nous ne pouvons trop

le répéter, cette différence de 1 pour 100 dans le taux de l'escompte, qui suffit quelquefois à sauvegarder la situation de la Banque, qui a suffi dans la crise de cette fin d'année 1861, n'est rien pour le commerce sérieux ; elle ne peut arrêter aucune transaction, lorsque cette transaction est fondée sur un besoin réel. Qui oserait soutenir que les approvisionnements de céréales vont manquer parce que ceux qui se livrent à ce commerce payeront 1 pour 100 de plus pour l'escompte de leurs billets ? Comparez la gêne que cette mesure impose à ce que pourrait être pour la Banque de France la suite de son imprévoyance, si, se laissant aller à accorder des crédits trop faciles, elle en arrivait à ne plus pouvoir rembourser ni ses billets, ni ses dépôts !

En définitive, qui se plaint de cette élévation du taux de l'escompte ? Est-ce le commerce ? — Il est évident que, si l'escompte devait rester à un taux élevé, quelle que soit l'abondance des capitaux par rapport aux besoins, il y aurait un sérieux inconvénient, les affaires ne trouveraient pas le stimulant que leur donne le capital à bon marché ; mais, lorsqu'il s'agit d'une mesure toute temporaire, qui souvent n'a pas même la durée d'une échéance commerciale, et qui a pour effet de conserver des ressources pour tous les moments ; lorsqu'il s'agit seulement pour le porteur d'un billet de 1,000 francs de payer (le taux de l'escompte étant porté à 6 au lieu de 5) 15 francs d'escompte au lieu de 12 francs 50 centimes, et même une différence moindre si

l'échéance du billet est inférieure à quatre-vingt-dix jours, il n'y a pas lieu à des plaintes sérieuses de la part du commerce. Aussi n'est-ce pas le commerce qui se plaint. Ceux qui se plaignent, ce sont ceux qui usent d'un crédit qui est en dehors des attributions de la Banque, et qui n'a été établi depuis 1852 que par une dérogation à ses statuts; ce sont ceux qui lui demandent des avances sur des valeurs de bourse, afin de couvrir souvent des excès de spéculation. Pour ces gens-là, toute élévation du taux de l'escompte est en effet un coup qui les atteint, car non-seulement ils ont à payer plus cher l'argent qu'ils empruntent, ce qui nuit au succès de leurs opérations, mais encore ils ne trouvent plus les mêmes facilités auprès de la Banque qui, voyant ses ressources diminuer, sent le besoin de les réserver plus exclusivement au commerce, et restreint le maximum de ses avances : de là des liquidations forcées. L'élévation du taux de l'escompte atteint encore ceux qui ont donné un développement exagéré aux constructions des villes, et notamment de la capitale; c'est la spéculation pure et simple qui fait les frais de la plus grande partie de ces constructions, et il n'est pas indifférent pour elle de trouver plus ou moins de facilités dans le taux de l'escompte. Mais quel inconvénient y a-t-il à ce que la Banque rentre davantage dans ses attributions, qui sont celles d'une banque de commerce? quel inconvénient encore à ce que les gens qui sont trop chargés de valeurs soient obligés de se liquider, et enfin que

les travaux de construction marchent un peu moins vite dans la capitale? L'excès de ces travaux est regrettable, aussi bien au point de vue politique qu'au point de vue économique, — au point de vue politique, parce qu'il amène dans la capitale une population flottante considérable dont il sera difficile de se débarrasser, et à laquelle on sera toujours obligé de fournir du travail, — au point de vue économique, parce que cette spéculation exagérée sur les constructions produit un renchérissement anormal de toutes choses, de la main-d'œuvre comme des loyers, renchérissement qui ne pourra pas toujours se soutenir, et dont la réaction amènera des catastrophes.

Quant à nous, qui considérons la Banque de France comme la clef de voûte du crédit, comme le recours suprême qu'on invoque en temps de crise, nous aimons mieux qu'elle pèche par excès de prudence que par l'excès contraire. Il faut que, comme la vertu de la femme de César, son crédit ne puisse pas être mis en question, et quand nous voyons des systèmes se produire qui ne tendent à rien moins qu'à la ruine de ce crédit, et ces systèmes obtenir une certaine créance dans le public, nous le déplorons profondément, et nous nous disons qu'il y a beaucoup à faire encore pour vulgariser en France les saines notions de l'économie financière.

CHAPITRE II.

La liberté des Banques d'émission, son influence sur le taux de l'intérêt [1].

Il y a en France des questions qui ne sont jamais résolues. On a beau, lorsqu'elles se présentent, les livrer à une discussion sérieuse, épuiser de part et d'autre les arguments : rien ne change au fond, les questions disparaissent, si les circonstances se modifient; mais à la première occasion on les voit reparaître avec tout leur cortége de préjugés et d'erreurs, comme si elles n'avaient jamais été discutées. La question de l'élévation du taux de l'escompte par la Banque de France est de ce nombre. Chaque année, lorsque, pour une raison ou pour une autre, des besoins d'argent se manifestent et que la Banque, pour défendre son encaisse, se croit obligée de recourir à l'élévation du taux de l'escompte, immédiatement on conteste l'utilité de cette mesure; on

[1] Ce travail a paru dans la *Revue des Deux-Mondes*, le 1er janvier 1864.

dit que la Banque abuse de son monopole, que les dangers contre lesquels elle se défend sont chimériques, et qu'il n'y a de dangers que ceux qu'elle crée elle-même par sa précipitation à prendre des mesures excessives. Tel est le thème que l'on voit se renouveler invariablement lorsque la situation devient difficile, et, comme cette situation se représente à peu près chaque année, vers le mois d'octobre ou de novembre, avec des différences de gravité dans les embarras qu'elle amène, chaque année on voit remettre en question le point de savoir si la Banque ne pourrait pas aviser aux besoins d'argent autrement qu'en élevant le taux de son escompte. En 1863, la discussion a été plus vive que jamais à cause d'un incident dont nous devons dire un mot.

Lors de l'annexion de la Savoie et du comté de Nice à la France, après la guerre d'Italie, il fut stipulé tout naturellement que les droits existants dans les pays annexés seraient respectés, et qu'ils s'exerceraient en France comme ils s'exerçaient auparavant en Piémont. Or il y avait à Annecy, créée depuis quelques années, la Banque de Savoie, qui avait, entre autres priviléges, celui d'émettre des billets au porteur avec faculté d'établir des succursales en Piémont. Que devenait ce privilége le lendemain de l'annexion? En France, nous vivons sous le régime du monopole en fait d'émission des billets au porteur; depuis 1848, il n'y a plus qu'une seule banque qui ait le droit d'en émettre : c'est la Banque de France; par conséquent le droit qu'avait la Ban-

que de Savoie allait se trouver en compétition avec le privilége de la Banque de France.

On a fait beaucoup de bruit autour de cette question; on a invoqué les idées de droit et les principes économiques. Nous n'avons pas à nous occuper des idées de droit; mais puisqu'au point de vue économique on a invoqué le principe de la liberté des banques, et cherché à démontrer qu'il était utile pour la modération du taux de l'intérêt qu'il y eût dans un pays plusieurs banques pouvant émettre des billets au porteur, que tout récemment encore cette théorie a été affirmée de la façon la plus doctorale dans un écrit intitulé *Réorganisation du système des banques*, publié avec grand fracas et attribué à une de nos célébrités financières, nous croyons utile de rentrer dans la discussion.

I.

Certes nous sommes grand partisan de la liberté en toutes choses; outre qu'elle est de droit commun et qu'il ne faut y déroger que par les considérations les plus puissantes, nous savons ce qu'elle vaut pour rendre les nations riches et fortes : ce n'est donc pas nous qui conseillerons jamais à l'État de s'ingérer là où il n'a que faire, et de constituer des monopoles là où l'action de la libre concurrence peut rendre les mêmes services. Cependant on est obligé de reconnaître que, même dans les sociétés les plus li-

bres, il y a, en dehors de l'administration proprement dite, des services qui incombent à l'État, ou qui doivent être accomplis en son nom avec un monopole : ce sont ceux qui ont un caractère public. Partout on a reconnu que l'État devait être chargé du transport des lettres et des dépêches, et on n'a jamais eu l'idée de lui disputer ce service au nom de la liberté ; on ne lui dispute pas davantage le droit d'exploiter lui-même ou de faire exploiter en son nom avec un monopole les chemins de fer, les canaux, etc. Pourquoi ? Parce qu'il s'agit là de grands services publics qui doivent s'accomplir avec ordre et régularité, et sous la foi d'une grande responsabilité, comme l'est celle de l'État ; on sent que, si on y introduisait la concurrence, le service n'y gagnerait pas, ou plutôt qu'il en souffrirait.

Ce qui est vrai du monopole pour le transport des lettres et des dépêches, pour l'exploitation des chemins de fer, l'est également et *à fortiori* pour la fabrication de la monnaie. Tout le monde reconnaît que l'État seul a le droit de battre monnaie, c'est-à-dire de mettre dans la circulation des pièces d'or, d'argent ou de cuivre, après les avoir revêtues de son empreinte et en leur attribuant une valeur déterminée. Et pourquoi cette fonction est elle réservée exclusivement à l'État ? Des compagnies, des associations particulières auraient bien pu, comme lui, mettre une empreinte sur une pièce de métal, lui donner la garantie d'un certain poids et d'un certain titre et la répandre dans la circulation à leurs risques

et périls : il est même probable qu'elles auraient pu le faire à meilleur marché, c'est-à-dire avec un droit moindre pour les frais de monnayage; pourquoi nulle part n'a-t-on voulu de cette concurrence et a-t-on laissé à l'État le monopole de la fabrication de la monnaie? Parce qu'on a compris qu'il y avait un intérêt énorme à ce que la monnaie, qui doit servir de mesure à la valeur, de base à toutes les transactions, n'eût qu'un seul type, et qu'elle fût garantie, quant au poids et au titre, par la plus haute autorité qui existe, c'est-à-dire par l'État; c'était un service public de premier ordre, et la petite économie dans la fabrication qui pouvait résulter de la libre concurrence n'était rien à côté de cette garantie.

On dira qu'il n'en est pas de même pour les billets au porteur, qui ne sont après tout que des promesses de payement et non le payement lui-même, et que chacun doit être libre de donner à sa promesse de payement la forme qui lui convient. Sans doute le billet de banque au porteur n'est pas la monnaie même, et tant qu'il n'a pas cours forcé, chacun est libre de le refuser; cependant en fait il circule comme la monnaie, il libère celui qui l'a donné en payement quand on a bien voulu l'accepter, et il remplit si bien l'office de monnaie que c'est pour économiser l'usage de celle-ci qu'on cherche à le répandre de plus en plus dans la circulation. En fait donc, le billet au porteur remplit l'office de monnaie, et c'est là son grand mérite. Or peut-on donner à tout le monde le droit de faire sous forme

de papier ce que l'État seul peut faire sous forme de métal? Et parce que la monnaie ainsi créée sera un billet au porteur, au lieu d'être une pièce d'or ou d'argent, cela change-t-il la question? Il s'agit toujours de la fabrication de la monnaie, et si on a jugé utile que la monnaie métallique n'eût qu'un seul type avec la garantie de l'Etat, nous ne voyons pas qu'il y ait lieu de faire autrement pour la monnaie fiduciaire ou le billet au porteur.

Si vous donnez à plusieurs banques le droit d'émettre des billets, ils se nuiront les uns aux autres par leur diversité même; ici on prendra les billets de telle banque, là ceux de telle autre suivant le degré de confiance qu'on aura et surtout suivant la possibilité où l'on sera d'être remboursé en espèces à volonté; en général les billets émis par une banque n'ont guère de circulation que dans le rayon de la localité où la banque est établie. C'est ce qui avait lieu lorsque nous avions des banques départementales; les billets émis par ces banques ne sortaient guère d'un certain rayon, et en même temps ils empêchaient ceux de la Banque de France d'y pénétrer, de sorte que, pour un payement à faire dans une localité où il y avait une banque d'émission, il fallait procéder par voie de change, comme on fait vis-à-vis de pays étrangers, ou se procurer des billets émis par la banque de cette localité même, ce qui dans la pratique avait de grands inconvénients et tendait à restreindre la circulation de la monnaie fiduciaire; le grand avantage du billet au porteur,

c'est de pouvoir circuler partout et d'être accepté partout comme de la monnaie. Or, cet avantage, il n'y a qu'un établissement central comme la Banque de France, placée sous le contrôle direct de l'État et ayant un capital considérable, qui puisse l'assurer. Cela est si vrai que c'est à partir du moment où la concurrence des banques départementales a été supprimée que la monnaie fiduciaire a pris son plus grand essor. En 1846, lorsqu'il y avait encore des banques départementales, la monnaie fiduciaire de toutes ces banques, jointe à celle de la Banque de France et de ses succursales, ne dépassait pas 363 millions; après la fusion, en 1850, elle s'est tout à coup élevée à 470 millions; elle était de plus de 800 millions au bilan de novembre 1863.

Par conséquent ce n'est pas au point de vue de l'extension de la monnaie fiduciaire qu'il faut se placer pour demander la liberté des banques d'émission. Serait-ce à celui de la sécurité? Croit-on que les banques d'émission libres donneraient plus de sécurité et inspireraient plus de confiance que le monopole d'une seule banque? Ici encore les faits sont d'accord avec la théorie pour démontrer le contraire. S'il y avait plusieurs banques ayant le droit d'émettre du papier-monnaie, ces banques seraient en quelque sorte solidaires les unes des autres; la moindre atteinte portée au crédit de l'une les ébranlerait toutes plus ou moins. En 1857, il a suffi en Amérique qu'une banque, *the Ohio and life insurance*, fit faillite pour qu'immédiatement le public

prit l'alarme et assiégeât toutes les autres banques pour avoir à la fois le remboursement de ses billets et de ses dépôts, et cependant, en ce qui concerne les billets, ils étaient parfaitement garantis; ils ne dépassaient pas 8 millions de dollars contre une réserve métallique de 11 millions, et les porteurs avaient, avant les déposants, un privilége sur cette réserve : ils n'avaient donc qu'à attendre, et ils étaient sûrs d'être remboursés intégralement; mais la panique s'en était mêlée, et toutes les banques furent obligées de suspendre leurs payements.

Or, si une panique de cette nature a pu avoir lieu sur une place comme New-York, où il y a de grandes habitudes commerciales et partant une grande latitude pour le crédit, que se passerait-il chez nous avec notre vivacité d'impression ordinaire et avec un crédit qui est encore en France quelque chose d'assez nouveau? Il est évident que le moindre échec qui arriverait à une banque d'émission mettrait toutes les autres en péril, et que si par exemple dans les circonstances actuelles il y avait plusieurs banques ayant du papier-monnaie en circulation, ces banques seraient assaillies de demandes de remboursement beaucoup plus que ne l'est la Banque de France toute seule. Les mêmes besoins existeraient, et, comme on n'aurait pas dans la solidité de toutes ces banques la confiance qu'on a justement dans la Banque de France, on leur demanderait le remboursement de leurs billets non-seulement par besoin, mais par prudence, comme il arrive dans les moments de

panique. Avec un établissement comme la Banque de France, ce danger n'est pas à craindre. On lui demande en temps de crise tout l'argent dont on a besoin, mais on ne lui demande rien de plus; personne n'oserait soutenir qu'aujourd'hui la crainte soit pour quelque chose dans la diminution de l'encaisse métallique de la Banque de France.

Mais, dit-on, les besoins qui se manifestent sont des besoins factices que la Banque pourrait conjurer avec un peu plus d'intelligence, et si elle n'abusait pas de son monopole. Nous n'avons pas mission de défendre la Banque de France, nous savons tout ce qu'on peut lui reprocher en fait de routine et de formalisme; elle n'est pas aussi libérale qu'elle pourrait l'être, et nous avons déjà nous-mêmes relevé une partie des reproches qu'on peut justement lui adresser [1]; mais qu'elle soit responsable des besoins d'argent qui se produisent aujourd'hui, qu'elle ait un moyen de les atténuer autrement que par l'élévation du taux de l'escompte, comme le prétendent tous les projets de réforme qui ont surgi depuis quelque temps, voilà ce que nous ne comprenons pas et ce qui nous paraît difficile à justifier. S'imagine-t-on que, s'il y avait la liberté des Banques, on aurait moins besoin d'argent? On oublie toujours, quand on parle de la liberté des Banques et de l'extension à donner au papier-monnaie, que cette extension ne dépend ni du législateur ni des Banques:

[1] Voyez le chapitre précédent.

c'est le public seul qui est juge de la quantité de papier-monnaie qu'il veut recevoir et garder, et si vous lui en donnez plus qu'il ne lui convient d'en prendre, il porte immédiatement au guichet du remboursement ce qu'il a reçu au guichet d'émission. Aujourd'hui, pour des raisons qu'il est facile d'indiquer, il a besoin d'espèces métalliques ; on aura beau créer de nouvelles Banques d'émission en concurrence avec la Banque de France, on ne parviendra point à lui donner le change et à lui faire accepter du papier lorsqu'il a besoin de numéraire. On dit que ces besoins sont factices et sont l'œuvre de la spéculation exclusivement. Nous ne savons pas si la spéculation s'en mêle : cela est possible, parce que la spéculation se mêle à tous les courants commerciaux, et le trafic du numéraire est en ce moment de ce nombre; mais ce que nous pouvons assurer, c'est qu'elle est tout au plus l'accessoire dans les besoins qui existent.

Autrefois, lorsque l'Amérique était en paix, et que l'Europe allait y chercher son approvisionnement de coton, il y avait entre les deux pays de telles relations commerciales que les exportations balançaient les importations, sans que l'Europe eût un sou à débourser pour payer les différences. Les produits s'échangeaient réellement contre des produits, et, s'il y avait une balance, elle s'établissait à notre profit. Il n'en est pas de même aujourd'hui ; les pays auxquels nous demandons le coton, comme l'Inde et l'Égypte, sont des pays avec lesquels nous fai-

sons peu d'affaires : ils peuvent bien, à un certain moment, nous vendre la denrée dont nous avons besoin, mais ils ne nous demandent rien en retour que de l'argent, et il faut ajouter qu'à raison même des difficultés de l'approvisionnement on paye le coton aujourd'hui beaucoup plus cher que lorsque nous le tirions d'Amérique pour la plus grande partie.

L'Economist du 14 novembre 1863 donnait le chiffre du prix des importations de coton de l'Inde en Angleterre dans les huit premiers mois de l'année : il s'élevait à 14 millions de livres sterling contre 3,354,000 livres sterling en 1861 et 6,673,000 livres sterling en 1862, et dans ce chiffre il n'est question que de l'Inde ; il n'est pas question des autres pays de provenance, tels que l'Égypte, le Brésil, l'Italie, etc., on ne sera certainement pas au-dessus de la vérité en estimant à 6 ou 700 millions la somme de numéraire qu'il aura fallu expédier d'Europe en 1863 aux pays d'où l'on aura tiré le coton, pour payer la différence entre leurs importations et leurs exportations, et il faudra peut-être en envoyer autant en 1864, ce qui donne à la crise monétaire actuelle une gravité particulière, et fait craindre qu'elle ne soit pas près de finir[1]. Cet envoi de 6 à 700 millions aura produit sur le *stock* métallique de l'Europe le même effet qu'une mauvaise récolte en céréales, et on sait que toutes les fois qu'il y a un déficit dans la récolte, ce déficit se traduit d'abord par la cherté de la den-

[1] Nos prévisions se sont réalisées, car l'argent a été cher pendant toute l'année 1864.

rée qui a manqué, puis par une crise monétaire. Ajoutez à cela les entreprises et les emprunts étrangers qui viennent à tout moment chercher leurs capitaux en Angleterre et en France, entreprises et emprunts qui chaque année se font dans des proportions plus considérables, et on ne devra pas s'étonner qu'il puisse y avoir dans ces deux pays des besoins d'argent exceptionnels.

Sans doute, les 6 ou 700 millions et plus à prendre dans le stock métallique de l'Europe ne sont pas d'une importance considérable par rapport à ce stock, qu'il soit de 12 ou même simplement de 10 milliards : mais ce n'est pas ainsi qu'il faut calculer : il faut considérer que les 10 ou 12 milliards ne sont pas disponibles, qu'ils sont répandus dans la circulation, où ils jouent un rôle plus ou moins utile, et que ce n'est pas là qu'on peut aller les chercher pour les payements à faire au dehors par l'entremise des maisons de banque. Ces maisons puisent dans les grands réservoirs où s'amasse à certains moments une partie du numéraire d'un pays : à la Banque d'Angleterre, si c'est à Londres ; à la Banque de France, si c'est à Paris, et la pression exercée sur l'encaisse métallique de ces deux établissements a été d'autant plus vive en 1863 que, toujours par suite de la suspension des affaires en Amérique, ils en ont reçu moins d'or que par le passé.

Ils ont donc été amenés à se défendre par la seule arme qu'ils eussent entre les mains, qui est l'élévation du taux de l'escompte. — Cette élévation du taux de

l'escompte, continue-t-on à dire, n'est pas un remède; elle n'empêche pas l'argent de sortir pour payer les achats de coton qui ont eu lieu; elle fait seulement qu'on le paye un peu plus cher, ce qui ajoute encore au prix de revient du coton. — Cela est vrai, la somme qui est due au dehors devra être exportée, quel que soit le taux de l'escompte; mais à côté de ce besoin essentiel, auquel on ne peut échapper, il y en a d'autres, de moindre importance, qui pourront s'atténuer en raison même de la cherté de l'escompte. Avec l'escompte à bas prix, différentes entreprises se forment qui n'ont pas lieu lorsqu'il est cher; puis, s'il est vrai que la spéculation joue un certain rôle dans les besoins qui se manifestent, cette spéculation, encouragée par le bas prix de l'argent, ne tarde point à s'arrêter lorsqu'il est cher. Enfin l'élévation du taux de l'escompte a encore pour avantage d'attirer les capitaux étrangers qui trouvent profit à escompter notre papier, et nous aident ainsi à rétablir l'équilibre. Sans doute l'élévation du taux de l'escompte gêne les affaires, c'est une entrave apportée au mouvement industriel et commercial; mais qu'y faire? Quand une chose est rare, il faut bien la payer cher; c'est la loi du commerce, et elle s'applique à l'argent comme à toute autre valeur commerciale. Il n'y a que deux moyens d'aviser : diminuer la demande ou augmenter l'offre; on diminue la demande par l'élévation du prix de la marchandise, et on augmente l'offre par une plus grande quantité de cette même marchandise. Peut-

on augmenter l'offre à volonté lorsqu'il s'agit de numéraire? Il y a des gens qui le prétendent.

II.

Au commencement du dix-huitième siècle, en 1720, un homme dont nous ne méconnaissons pas la portée intellectuelle, mais qui, dans sa manière de comprendre le crédit, s'était laissé aller aux exagérations les plus funestes, Law, écrivait : « La valeur des choses varie par deux causes distinctes, la plus ou moins grande abondance des produits et la plus ou moins grande abondance de la monnaie. De ces deux choses, l'une échappe à l'action de l'homme, tandis que l'autre peut être soumise à son empire. Il ne dépend pas de l'homme que la quantité du blé, du vin, etc., se maintienne toujours en équilibre avec les besoins ; mais il dépend de lui que la somme de la monnaie demeure toujours dans un juste rapprochement avec la demande, pourvu que cette monnaie n'ait pas de valeur intrinsèque, qu'elle ne consiste point dans l'or et dans l'argent. » On sait quelle a été la conséquence de ce système et à quelle catastrophe il est venu aboutir. Eh bien! en 1863, après cette expérience et tant d'autres, l'auteur anonyme de la *Réorganisation du système des banques* ose écrire encore ce qui suit : « S'il est vrai que l'or et l'argent sont une marchandise et que leur prix

résulte des quantités offertes et demandées, il n'est pas moins vrai que l'on puisse modifier ces quantités offertes dans un sens favorable aux besoins du commerce. » Comme il n'est pas probable qu'on ait le secret de la pierre philosophale et qu'on puisse à volonté multiplier l'or et l'argent, c'est dire en d'autres termes que l'on peut suppléer par du papier à l'or et à l'argent qui manquent.

On le voit, c'est toujours le même système, il s'agit toujours de créer un capital supplémentaire par des billets de banque. Sans aller chercher des exemples dans le passé, nous en avons en ce moment sous les yeux de très-significatifs : la Russie, par suite de circonstances diverses, a été amenée à mettre en circulation un chiffre exagéré de papier-monnaie, qui, n'étant pas remboursable, subissait une dépréciation de 10 à 12 pour 100. Le gouvernement de ce pays, sentant les embarras de cette situation pour son commerce et voulant y remédier, eut l'idée de contracter au dehors un emprunt de 375 millions, dont le produit serait affecté à rétablir l'équilibre entre la monnaie fiduciaire et la monnaie métallique. Tant que les ressources de l'emprunt ont duré, le papier s'est tenu en effet aux environs du pair ; mais ces ressources se sont épuisées, et comme le papier en circulation était toujours trop considérable par rapport à la réserve métallique (2 milliards et demi en billets contre 200 millions en espèces), le gouvernement a dû cesser encore une fois de rembourser ou de fournir au pair des traites sur le dehors. Immé-

diatement le change sur le papier-monnaie est tombé de 10 pour 100, et dans cet heureux pays qui a une monnaie fiduciaire si abondante, où l'offre par conséquent devrait toujours être en rapport avec la demande, le taux de l'intérêt est à 10 pour 100.

A côté, on voit l'Autriche qui depuis quelques années se débat en vain contre l'adversité perpétuelle du change; là aussi il y a une abondance considérable de monnaie fiduciaire, beaucoup trop considérable par rapport à la réserve métallique : on y trouve l'idéal des plus petites coupures, puisqu'il y en a d'un florin. Qu'en résulte-t-il? Que le gouvernement, malgré ses efforts les plus louables, ne peut arriver à faire reprendre les payements en espèces, que la monnaie fiduciaire perd de 15 à 20 pour 100, et que tout l'argent s'en va au dehors. Enfin il y a en Amérique, par suite des besoins de la guerre, un papier-monnaie émis par le gouvernement et qui n'est pas remboursable ; il perd de 40 à 50 pour 100 dans le Nord, et 150 pour 100 dans le Sud. Quant au taux de l'intérêt, il est à un chiffre qui dépasse tout ce que nous connaissons en Europe. Que veut-on de plus concluant pour démontrer que la monnaie fiduciaire n'est pas un capital qui remplace l'argent, qui enrichisse le pays à mesure de son extension, et qui puisse agir sur le taux de l'intérêt?

Si on dit qu'il n'est question, dans les pays que nous venons de citer, que d'une monnaie fiduciaire non remboursable, tandis qu'on ne veut donner

d'extension qu'à la monnaie fiduciaire toujours remboursable, nous répondrons qu'on caresse une chimère; tous les pays qui ont du papier-monnaie en circulation ont commencé par l'idée de n'en pas émettre au-delà des facultés de remboursement; puis les besoins extraordinaires sont arrivés, comme les demandes de remboursement auxquelles on n'a pu satisfaire, et alors la monnaie fiduciaire remboursable est devenue du papier-monnaie non remboursable.

Le cours forcé est au bout de tous les systèmes qui ne tiennent aucun compte des besoins d'argent, qui croient qu'on peut les dominer par l'extension du papier-monnaie. Ah! s'il n'en coûtait pas si cher à la France de tenter des innovations de cette nature, nous voudrions qu'on pût prendre au mot ces grands théoriciens de *la réorganisation du système des banques*, et leur dire : — Allons, mettez-vous à l'œuvre, organisez votre banque de Savoie, émettez tout le papier-monnaie que vous pourrez émettre, et si en fin de compte, comme vous le promettez, vous ne nous mettez pas à l'abri des crises, si vous ne nous donnez pas l'argent toujours à bon marché, alors vous reconnaîtrez que vos théories sont vaines, et vous cesserez vos déclamations stériles.

En ce moment, on pousse la Banque de France à jeter dans la circulation les billets de 50 fr. qu'elle a été autorisée à émettre par la loi de 1857, qui a renouvelé son privilége, et on dit qu'elle y est enfin décidée. Si cela est, nous n'y ferons pas d'objection;

mais il faut se garder de croire qu'aujourd'hui du moins ces billets contribueront beaucoup à augmenter la monnaie fiduciaire. Le public a besoin d'argent et non de billets, et si on lui donne pour 100 millions de billets de 50 fr., il est probable qu'il les échangera contre pareille somme de billets de 1,000 fr. et de 500 fr. qui viendront au remboursement. Nous ne voyons pas alors ce qu'on y aura gagné, et comment ces billets pourraient servir à atténuer la crise. C'est en temps ordinaire seulement qu'une émission de billets de 50 fr. peut avoir son effet et enrichir la circulation ; mais cet effet est-il bien désirable? Supposons qu'à l'aide de ce moyen, pris en temps opportun, on fût parvenu à augmenter la monnaie fiduciaire de 100 millions, on ne pourra prétendre que parce que nous aurions 100 millions de plus de monnaie fiduciaire, nous serions à l'abri des crises, et qu'à certains moments il ne se manifesterait pas, comme aujourd'hui, des besoins d'argent assez vifs. Supposons une de ces crises avec une monnaie fiduciaire dépassant 900 millions et un encaisse égal à celui qui existe aujourd'hui ; car il ne faut pas croire que, dans les pays où les banques ne sont pas régies, comme la Banque d'Angleterre, par le fameux acte de 1844, l'encaisse métallique augmente en proportion de l'émission des billets au porteur. C'est le contraire qui arrive.

En France, lorsque la monnaie fiduciaire se tenait à un chiffre d'environ 600 millions, la moyenne de l'encaisse était plus élevée qu'elle n'a été depuis que

la circulation a atteint et dépassé 800 millions. Cette moyenne, de 1852 à 1862, excepté à certains intervalles de crise très-courts, comme en 1857, a presque toujours été d'un encaisse métallique égal à la moitié des billets au porteur, soit de 300 ou 350 millions contre 600 ou 700 millions de billets. Depuis que la circulation semble avoir franchi définitivement le chiffre de 800, depuis 1863 notamment, la moyenne de l'encaisse métallique a été au-dessous de 300 millions. Elle était, au bilan de novembre 1863, de 205 contre 805 millions de billets.

Supposons donc que, par l'émission des billets de 50 francs en temps opportun, cette monnaie fiduciaire soit aujourd'hui de 900 millions avec un encaisse de 200 millions, croit-on que la situation serait meilleure? Elle serait infiniment moins bonne : la Banque de France aurait 100 millions de plus d'engagements exigibles à tout moment, sans avoir un sou de plus en caisse pour en répondre. Qu'importe? dira-t-on. Les billets sont suffisamment garantis par les valeurs que possède la Banque, par le portefeuille, et alors, sans aboutir du premier coup au cours forcé, qui est, nous le répétons, le dernier mot de tous ces systèmes, on imagine pour écarter le remboursement en espèces la création de billets ou portant intérêt, ou payables à un mois ou deux de date. On ne réfléchit pas que c'est le renversement complet du système de la monnaie fiduciaire. La monnaie fiduciaire ne vaut et n'entre en circulation pour remplacer la monnaie ordinaire qu'autant qu'elle est

échangeable contre cette monnaie même, à la volonté de celui qui la possède. Du moment que les billets ont une échéance et ne sont plus payables à volonté, ce sont des obligations plus ou moins valables, qui peuvent entrer en compétition avec les billets à ordre, les lettres de change, etc.; mais ce n'est pas de la monnaie fiduciaire, et certainement le commerce ne s'en arrangerait pas pour l'escompte de son papier. Autrement il n'est pas nécessaire de recourir à la Banque de France; il y a aujourd'hui en circulation une masse de valeurs portant intérêt et jouissant d'un grand crédit, parfaitement acceptées du public : les obligations de chemins de fer par exemple. Pourquoi, si l'expédient est bon, ne pas faire escompter le papier de commerce par des obligations de chemins de fer ou d'autres valeurs identiques? Personne n'y songe. C'est qu'en effet l'obligation de chemin de fer, quelque valable qu'elle soit, n'est pas de la monnaie, c'est-à-dire un instrument d'échange, un signe représentatif de toutes les valeurs, et que c'est de cet instrument, de ce signe, qu'on a besoin pour l'escompte du papier de commerce.

On vante la liberté des banques d'émission qui existe en Amérique et même en Angleterre, et on oublie de nous montrer l'effet qu'elle a eu, soit pour empêcher les crises, soit pour modérer le taux de l'intérêt. Nous n'apprendrons rien à personne en disant qu'en Amérique les crises sont plus fréquentes et plus violentes que partout ailleurs, et que le taux

de l'intérêt y varie dans des proportions fabuleuses, tantôt à 6, tantôt à 10 et 12, et même 15 pour 100; il n'est pas rare de le voir varier en un mois de 3 à 4 pour 100. Nous sommes loin d'en être là. Quant à l'Angleterre, les crises y sont aussi plus fréquentes que chez nous, et généralement, quand nous élevons le taux de l'escompte, nous ne faisons que suivre l'exemple qu'on nous donne au-delà de la Manche. Ainsi ce taux, qui est maintenant à 7 pour 100 chez nous, était hier à 8 pour 100 en Angleterre. Par conséquent, si tant est que la liberté des banques d'émission existe dans les pays qu'on nous cite comme modèles, l'Angleterre et l'Amérique, il n'en faut rien conclure, soit pour prévenir les crises, soit pour modérer le taux de l'intérêt; mais cette liberté est loin d'être ce qu'on suppose.

A New-York, par exemple, qui est la ville la plus considérable et la plus commerçante de l'Amérique, aucune banque, depuis 1838, ne peut émettre des billets au porteur sans avoir préalablement déposé chez un fonctionnaire qui a le titre de surintendant des banques des valeurs pour une somme correspondante à celle des billets qu'elle veut émettre, et ces valeurs ne peuvent être que des fonds de la ville de New-York à 5 pour 100 au pair. On a plus tard admis qu'on pourrait y substituer, pour une certaine portion, des obligations hypothécaires. Une fois ces garanties données, les billets sont remis à la banque par le surintendant avec cette estampille : *garanti par des fonds publics*. Ce n'est pas tout. La loi

exige encore que la banque ait en espèces métalliques 12 pour 100 au moins des billets qu'elle met en circulation; enfin elle complète toutes ces garanties en déclarant qu'en cas de sinistre de la banque, le billet au porteur aura un privilége et sera payé avant tout autre engagement. Voilà la liberté des banques d'émission telle qu'on la pratique à New-York; nous doutons fort que ce soit à cette liberté-là qu'on fasse allusion lorsqu'on cite l'Amérique.

En Angleterre, la liberté des banques d'émission est soumise aussi à beaucoup de restrictions. D'abord, depuis 1835, dans un rayon de soixante-cinq milles de Londres, il n'y a que la Banque d'Angleterre qui ait le droit d'émettre des billets au porteur, et au delà les banques qui peuvent en émettre, et dont le nombre diminue chaque année, sont soumises aux restrictions imposées par le fameux acte de 1844, c'est-à dire qu'au-delà d'un certain chiffre, représenté, comme en Amérique, par des valeurs publiques, elles ne peuvent pas émettre une seule *bank-note* sans en avoir la contre-valeur exacte en numéraire. Ce chiffre, pour la Banque d'Angleterre, est de 14 millions de livres sterling, et il est, pour les diverses banques locales de l'Angleterre, de 7 millions de livres. Cette loi régit aussi les banques d'Irlande et d'Écosse. Il en résulte que dans ces pays la monnaie fiduciaire qui n'est pas représentée par des espèces métalliques est moins considérable que chez nous; à New-York, d'après le bilan du 10 octobre 1863, la circulation fiduciaire de toutes les banques

était de 5 millions de dollars, et l'encaisse de 30. Dans toute l'Angleterre, la circulation non couverte par des espèces métalliques n'atteint pas 14 millions de livres sterling ou 350 millions de francs [1]. Elle est en France d'environ 600 millions de francs; par conséquent, si le progrès consiste à avoir une circulation fiduciaire très étendue, nous n'avons rien à envier à nos voisins d'outre-mer et d'outre-Manche. Nous sommes en avance sur eux; mais nous doutons fort que ce soit là le progrès, et puisqu'on parle de la liberté des banques qui existe en Amérique et en Angleterre, nous allons montrer ce que devient la circulation fiduciaire sous l'influence de ce régime.

III.

En Angleterre, en Ecosse, en Irlande, dans l'État de New-York, nous pourrions dire dans toute l'Amérique, la circulation fiduciaire tend à diminuer plutôt qu'à augmenter; c'est un fait qu'on ne remarque pas suffisamment, et qui mérite pourtant la plus grande attention. Au mois d'octobre 1857, vers le milieu de la crise qui a sévi à cette époque, la monnaie fiduciaire émise par les banques de New-York

[1] D'après le bilan de la Banque d'Angleterre du 18 décembre 1863, la circulation active était de 19,801,000 livres sterling, avec 12,916,000 livres d'espèces en caisse; différence 6,885,000 livres sterling. — Ajoutons la même somme pour le reste des Iles-Britanniques, et nous n'arrivons pas au chiffre de 14 millions de livres sterling.

s'élevait à peine à 8 millions de dollars, soit à 40 millions de francs, couverts par un encaisse métallique de plus de 11 millions de dollars. En 1863 (bilan du 10 octobre), à six ans d'intervalle, elle est de 5 millions seulement, couverts par un encaisse de près de 30 millions de dollars ou 150 millions de francs, c'est-à-dire qu'elle est devenue presque insignifiante, et que le rôle qu'elle joue dans le mécanisme de ces banques s'amoindrit de plus en plus. Si aux banques de la ville de New-York nous joignons celles de Philadelphie et de Boston, nous trouvons les résultats suivants au 1er novembre 1863:

Billets au porteur	15,804,000 dollars.
Espèces..	40,131,000 —

En Angleterre, le même phénomène a lieu. Après la crise de 1857, au commencement de 1858, M. Mac-Culloch évaluait ainsi la quantité des billets en circulation :

Par la Banque d'Angleterre. . . .	28,000,000 liv. sterl.
les banques privées.	3,700,000 —
joint stock banks..	3,050,000 —
les banques d'Écosse.	4,000,000 —
les banques d'Irlande	7,000,000 —
Total.	45,750,000 liv. sterl.

Si on en retranche 5 ou 6 millions qui servaient de réserve dans les mains de la Banque, la circulation active pouvait être alors de 40 millions de livres sterling. Voici quelle était cette circulation active au

19 septembre 1863, d'après des chiffres empruntés au journal anglais *the Economist*, dont les renseignements sont les plus sûrs en matière de finances :

19 septembre 1863. — Billets au porteur émis :

Par la Banque d'Angleterre.	20,970,780	liv. sterl.
les banques privées.	3,024,000	—
les *joint stock banks*.	2,817,517	—
Total.	26,812,297	liv. sterl.
Ajoutons pour les banques d'Écosse. . .	4,114,276	—
— — d'Irlande. .	5,039,653	—
Total.	35,966,226	liv. sterl.

La circulation des billets au porteur a donc diminué de plus de 100 millions de francs depuis 1858, et on a pu voir par les chiffres cités tout à l'heure le peu d'importance qu'avait la circulation des banques locales; elle représente le quart de celle de la Banque d'Angleterre, soit 143 millions contre 510. Cette faculté d'émettre des billets au porteur a si peu d'attraits pour nos voisins et leur paraît si pleine de périls, qu'on voit des banques, qui ont le droit d'en émettre, n'en pas user, et celles qui en usent le font dans des limites si restreintes que presque toujours elles ont une somme au moins égale en espèces ou en billets de la Banque d'Angleterre. Cette diminution de la quantité des billets au porteur n'a pourtant empêché ni l'Amérique ni l'Angleterre de développer leur industrie et leur commerce, et de continuer à prospérer. Enfin à Hambourg, dans la ville la plus commerçante du monde après Londres,

il n'y a pas une banque d'émission. On n'y connaît pas le billet au porteur, et on n'imagine pas que les transactions en soient gênées et que l'intérêt de l'argent y soit plus cher qu'ailleurs, qu'en France notamment. Aujourd'hui l'escompte y est à 6 1/2 pour 100, tandis qu'il est à 7 pour 100 chez nous.

Pourquoi en Amérique et en Angleterre fait-on un usage de plus en plus restreint des billets au porteur? Et pourquoi sont-ils inconnus à Hambourg? Parce qu'on a compris que de tous les moyens de crédit c'était le plus dangereux et le moins efficace. En effet, quand il s'agit d'un billet de commerce, billet à ordre ou lettre de change, le souscripteur qui l'a mis en circulation a une époque déterminée d'échéance, un délai pour le payer. Il suffit qu'il soit prêt à cette époque pour que sa signature ne soit pas en souffrance, tandis qu'avec le billet au porteur l'échéance est de tous les moments. A tout instant, on peut en venir demander le remboursement, et comme il est émis précisément en vue de remplacer la monnaie, aucune banque n'a la représentation en espèces de tous les billets qu'elle a émis; c'est un crédit pour lequel il n'y a pas de provision suffisante. Sans doute les billets, ayant un rôle utile dans la circulation, ne viendront jamais tous au remboursement, il en restera toujours dehors un certain nombre. Mettons que ce nombre soit de 5 à 600 millions, et qu'il y en ait 2 ou 300 à l'état flottant, susceptibles d'être convertis à tout moment, selon les besoins d'argent qui se manifestent : cela suffit

pour mettre une banque en péril, surtout si, comme la plupart des banques aujourd'hui, elle a une certaine quantité de dépôts et 2 ou 300 millions d'espèces, quelquefois moins, pour répondre du tout.

Le billet au porteur est aussi le moins efficace de tous les moyens de crédit. En effet, prenons les 600 millions qui en France, abstraction faite de l'encaisse, constituent, à proprement parler, notre monnaie fiduciaire ; comparons-les, non pas à l'ensemble de la richesse mobilière, ni même au revenu annuel du pays, comme le faisait dernièrement un économiste distingué [1] dans une réunion où se discutait précisément la question de la liberté des banques ; car la circulation fiduciaire, en tant qu'elle remplit le rôle de monnaie, qu'elle sert d'instrument aux échanges, n'est pas un capital ordinaire dont l'importance peut se chiffrer d'après sa proportion avec le capital général d'un pays : c'est un capital *sui generis*, on ne peut que le comparer à lui-même ou à ce qui en tient lieu ; comparons donc les 600 millions de monnaie fiduciaire à tout ce qui dans un cas donné est susceptible de servir de règlement aux transactions, aux espèces métalliques pour les opérations au comptant, aux billets à ordre, lettres de change, chèques, mandats ou simples reconnaissances pour les opérations à terme; supposons que cet ensemble des transactions, qu'il est impossible d'évaluer d'une façon exacte, soit de 20 milliards ou

[1] M. Wolowski.

seulement de 15 : que sont à côté de ce chiffre les 600 millions de la circulation fiduciaire? Ils en sont la vingt-cinquième partie, et si par un expédient quelconque, au prix des plus grands risques pour la sécurité commerciale, on parvenait à y ajouter 100 millions de plus, ils n'en seraient encore que la vingt et unième partie. On voit combien, en définitive, la monnaie fiduciaire a peu d'importance dans la circulation générale d'un pays, et combien il est chimérique de s'attacher au développement de cette monnaie pour agir sur le taux de l'intérêt; d'autant plus chimérique, on ne saurait trop le répéter, qu'il ne s'agit pas là d'un capital nouveau jeté dans la circulation, mais tout simplement d'une dette de plus contractée, et qui, à un moment donné, peut causer les plus graves embarras. C'est précisément afin de prévenir ces embarras que les banques d'Amérique et d'Angleterre ont été soumises, depuis une trentaine d'années, à des restrictions si rigoureuses, et qu'elles ne sentent pas le besoin de s'en affranchir.

Il est vrai que, dans la *Réorganisation du système des banques*, à côté de l'extension à donner au papier-monnaie, qui est la thèse principale et qui a surtout pour but de favoriser les prétentions de la Banque de Savoie, il y a une idée subsidiaire, qui consiste « à porter l'emprunt nouveau que l'on projette [1] à 450 millions au lieu de 300, afin de pouvoir

[1] Cet emprunt a eu lieu au commencement de l'année 1864.

comprendre dans cette émission nouvelle les rentes que possède la Banque de France, et lui rendre ainsi la disponibilité intégrale de son capital. » Il va sans dire que, si on n'attend pas de ce second moyen les mêmes résultats fabuleux que donnerait l'extension du privilége de la Banque de Savoie, on en attend encore merveille. « Tout le monde comprendrait, dit-on, que lorsque la Banque de France aurait en caisse plus de 150 millions à elle appartenant, la Banque n'aurait plus à craindre que le public lui retirât ses fonds; *dès lors la réduction de l'escompte à son taux le plus bas serait assurée.* » On se complaît ensuite à examiner les avantages qui en résulteraient pour la prospérité générale. « Ce sont les fonds publics relevés, l'emprunt (le prochain) souscrit à un taux plus avantageux pour le trésor, enfin une ère de justice, de régularité, de sage prévoyance succédant aux perturbations incessantes que subit le marché. » Voilà l'idéal qu'on nous met sous les yeux, si la Banque de France veut rendre son capital disponible. Examinons la proposition.

On n'imagine pas, je suppose, que les 150 millions qu'on veut donner à la Banque de France pour remplacer les rentes de 3 pour 100 qu'elle a en portefeuille vont tomber du ciel gratuitement, et qu'il n'en résultera aucune gêne pour personne. Ces 150 millions, on les prendra quelque part, sur le marché des capitaux apparemment; or nous admettrons volontiers que les 300 millions que l'on se propose d'emprunter pour consolider ce qu'il y a

d'excessif dans la dette flottante ne changeront rien à la situation du marché, puisqu'ils auront pour effet de rendre à la circulation pareille somme employée aujourd'hui en bons du trésor. Il n'en serait pas tout à fait de même des 150 millions de plus à emprunter pour la Banque de France : la somme de rentes représentant ces 150 millions est aujourd'hui en dehors de la concurrence des autres valeurs; elle est placée, elle ne pèse plus sur le marché comme un titre qui n'a pas son classement. Si on la rend disponible par un mode d'aliénation quelconque, par vente ou par emprunt, immédiatement elle vient faire concurrence à toutes les valeurs qui s'adressent au capital disponible, elle augmente l'offre de ces valeurs, et tend ainsi à en déprécier les cours.

Viendra-t-on dire que notre marché est très-riche, qu'il y a abondance de capitaux, et que 150 millions de plus ou de moins à emprunter ne changeront rien à l'état des cours? Cela nous paraît peu probable. Si aujourd'hui la rente est à 66,50, si les meilleures valeurs ne trouvent à se placer que difficilement, cela prouve ou que les capitaux ne sont rien moins que très-abondants, ou qu'ils ne se soucient pas d'entrer dans les valeurs. Il faut savoir de plus que la rente est de toutes les valeurs celle dont le classement est peut-être le plus difficile. On la souscrit avec empressement dans les emprunts publics : quand le chiffre de l'emprunt présente une bonification assez large, on offre quatre ou cinq capitaux pour un ; mais il faut se garder de croire que ceux qui la sous-

crivent ont l'intention de la garder : ils ne veulent généralement que réaliser un bénéfice, et ils la rejettent ensuite sur le marché, où elle pèse pendant un temps plus ou moins long; on n'a qu'à se rappeler ce qui s'est passé après chaque emprunt, ce qui s'est passé encore tout récemment à la suite du grand déclassement opéré par la conversion. Nous n'hésitons pas à dire que, si dans les circonstances actuelles on empruntait 150 millions de plus qu'il ne convient pour les besoins du trésor, ces 150 millions affecteraient le marché public pendant un temps plus ou moins long, et que, loin de faire hausser la rente, le premier effet serait de la faire baisser.

Maintenant est-il vrai que l'utilité de l'emploi de ces 150 millions puisse compenser largement cet inconvénient? On prétend qu'il en résultera immédiatement un abaissement notable du taux de l'intérêt. Veut-on dire que la Banque de France pourra mettre, comme autrefois, le taux de son escompte à 4 pour 100, lorsqu'il est à 8 pour 100 à Londres, à 10 pour 100 à Saint-Pétersbourg, et à 6 et 7 pour 100 sur les principales places de l'Allemagne ? Alors nous lui prédisons qu'elle ne gardera pas longtemps dans sa caisse les 150 millions, qu'il ne se sera pas écoulé huit jours avant qu'elle ne soit revenue à la situation où elle est aujourd'hui avec 150 millions de rentes de moins en réserve, comme garantie de ses opérations. Non-seulement ces 150 millions seraient enlevés avec une rapidité excessive, si une

fois réalisés la Banque commettait l'insigne folie de les prêter à un taux notablement inférieur au taux actuel; mais s'en servît-elle pour diminuer tant soit peu le taux de l'intérêt au-dessous de son cours normal, qu'ils lui seraient encore enlevés en très-peu de temps par la solidarité qui existe entre tous les principaux marchés de l'Europe, et ils ne contribueraient en rien à atténuer la crise.

Ce n'est pas seulement la Banque de France qui a son capital immobilisé en rentes, c'est aussi la Banque d'Angleterre, ce sont les principales *joint stock banks* de nos voisins, ce sont même les Banques de New-York, qui ne peuvent avoir, comme on l'a vu, de billets au porteur en circulation qu'à la condition d'en avoir la représentation en fonds publics. Et pourquoi en est-il ainsi partout? Parce qu'il y a dans cette réserve en fonds publics une garantie supplémentaire qui a son utilité. Il n'est pas indifférent, quand on voit la Banque de France avec 200 millions d'espèces seulement pour répondre de 800 millions de billets et de 200 millions de dépôts, de savoir qu'en dehors de son portefeuille elle a encore en réserve une certaine somme de rentes; cela ajoute à son crédit, et comme ce crédit est en définitive la clef de voûte de tout l'édifice, celui auquel on s'adresse en dernier ressort dans les temps de crise, il faut se garder de l'affaiblir, surtout pour arriver à des résultats aussi stériles que si l'on s'imaginait de faire hausser le niveau d'un fleuve en y versant une goutte d'eau. Les 150 millions de rentes que possède au-

jourd'hui la Banque, rendus à la circulation disponible, non-seulement de la France, mais de toute l'Europe, y produiraient, pour l'abaissement du taux de l'intérêt, le même effet que la goutte d'eau. Cherchons ailleurs un moyen plus efficace.

IV.

Nous avons en France un stock métallique qu'on évalue à 4 ou 5 milliards, c'est beaucoup trop assurément, et si un pays comme l'Angleterre, qui fait infiniment plus d'affaires que nous, peut s'arranger d'un stock métallique d'environ 1,500 millions, il n'y a pas de raison pour que nous en restions à ce stock de 4 à 5 milliards. Les métaux précieux sont comme les routes, on les possède à titre onéreux : il faut avoir tous ceux qui sont nécessaires ; mais il ne faut pas en avoir plus, car de même que les routes sont du terrain enlevé à l'agriculture, de même les métaux précieux pourraient être échangés utilement contre d'autres marchandises qui viendraient augmenter la richesse du pays. La science financière doit donc chercher, non pas à les supprimer (on ne les supprimera pas plus qu'on ne peut supprimer les routes), mais à les économiser par le perfectionnement du crédit.

En Angleterre, en Amérique, dans tous les pays où l'on apprécie l'importance du capital, aussitôt

qu'une épargne est formée, elle est déposée dans une banque qui se charge de la faire valoir, qui vous ouvre un crédit proportionnel, et comme elle se charge aussi de vos payements, on n'a pas besoin de garder chez soi d'argent improductif. En France, nous sommes tous plus ou moins notre propre banquier; nous faisons nous-mêmes nos payements, et nous gardons en conséquence l'argent qui nous est nécessaire; nous faisons de même nos recettes, de sorte que nous perdons à la fois et l'intérêt de l'argent, qui pourrait être employé en attendant que nous en ayons besoin, et le temps que nous mettons à faire un service qui serait fait plus brièvement par une banque agissant à la fois pour un grand nombre de personnes. C'est ce qui explique comment nous avons un stock métallique si considérable, tandis que, si nous avions un compte dans une banque qui serait chargée de recevoir et de payer pour nous, nous n'aurions besoin de garder d'autre réserve en monnaie métallique ou fiduciaire que ce qui serait nécessaire pour ce qu'on appelle l'argent de poche, et la banque elle-même compensant les comptes de ses clients, les liquiderait par de simples virements sans débourser ni numéraire ni billet au porteur, surtout si, comme complément de ce système, il y avait un établissement central, un *clearing house*, où les diverses banques pourraient échanger entre elles le papier qu'elles auraient l'une sur l'autre. M. Hankey, un des derniers gouverneurs de la Banque d'Angleterre, déclarait, dans une lecture pu-

blique faite en 1858, que 47 milliards et demi de transactions avaient été liquidés pour l'année 1856, au moyen de simples chèques sur la Banque d'Angleterre sans l'intervention de *bank-notes* ou de numéraire. On comprend que dans un pays où 47 milliards et demi d'opérations se liquident ainsi, 1,500 millions de monnaie métallique suffisent, et qu'il n'y ait pas lieu d'augmenter le nombre des *bank-notes*. C'est ce qui fait qu'en Écosse, avec 4 millions de livres sterling en numéraire et autant en *bank-notes*, on suffit à toutes les transactions d'un pays qui est un des plus avancés de l'Europe en progrès industriel et commercial. C'est ce qui explique encore pourquoi aux États-Unis, à New-York, on attache si peu d'importance à augmenter la quantité des billets au porteur, et pourquoi à Hambourg cette sorte de monnaie fiduciaire est inconnue. Il y a dans ces divers pays un instrument de crédit, un moyen d'échange beaucoup plus perfectionné que l'emploi du numéraire ou des *bank-notes* : ce sont les virements de compte et l'emploi du *chèque* au moyen des dépôts.

Le dépôt en compte courant et le chèque, voilà le perfectionnement nouveau du crédit, la voie où se feront les progrès de l'avenir, et qui laisse bien loin derrière elle l'emploi du numéraire ou même des billets au porteur. Au moyen du chèque, c'est-à-dire d'un mandat sur la banque avec laquelle on est en compte, on peut régler toutes les transactions avec économie de temps et d'argent. Le chèque a

encore sur le billet au porteur cet avantage essentiel, qu'il repose sur un capital réel et en général disponible, tandis que le billet au porteur ne repose que sur la confiance, et n'est qu'un capital imaginaire. Aussi, pendant que ce billet tend à diminuer dans les pays que nous venons de citer, le chiffre des dépôts s'accroît de jour en jour. En Écosse, en 1845 et 1846, Wilson, le célèbre fondateur de l'*Economist*, estimait à 30 millions de livres sterling ou à 750 millions de francs les dépôts en comptes courants qui pouvaient exister dans les diverses banques du pays, et dont on faisait usage par des chèques. En 1857, M. Mac-Culloch les évaluait à 50 millions de livres sterling; ils sont au moins aujourd'hui de 60 millions de livres ou 1 milliard 500 millions de francs. En Angleterre, la somme des dépôts, qui atteignait à peine, il y a vingt ans, 100 millions de livres, était, il y a quelques années, au dire du même Mac-Culloch, de 200 millions de livres; elle est aujourd'hui certainement de 250 millions de livres, soit plus de 6 milliards de francs. Enfin aux États-Unis, dans la ville de New-York, les banques au moment de la crise de 1857, au mois d'août, avaient en dépôt 94 millions de dollars, ce qui paraissait alors un chiffre énorme pour une seule ville; elles ont aujourd'hui, d'après le bilan du 10 octobre 1863, plus de 180 millions.

Voilà le capital qui sert à déterminer le taux de l'intérêt; ce n'est pas le billet au porteur, qui n'est qu'un capital imaginaire, qui d'ailleurs ne peut

jamais avoir assez d'importance pour agir sur les rapports de l'offre et de la demande ; ce n'est pas la richesse mobilière prise en général, car cette richesse, quelque grande qu'elle soit, n'est pas toute disponible, elle est employée pour la plus grande partie ; ce ne sont pas même les 5 ou 6 milliards de numéraire qui existent, dit-on, dans notre pays, car tant qu'ils restent dans la circulation, ils ne sont pas disponibles davantage, et il n'y a que le capital disponible qui puisse agir sur le taux de l'intérêt. Or ce capital disponible, c'est celui qu'on trouve sur le marché des capitaux, que ce marché s'appelle la Bourse, le comptoir d'une maison de banque ou même une étude de notaire.

Nous n'avons aucun moyen de nous rendre un compte exact de ce qu'il peut y en avoir en France dans les mains des notaires pour les placements qu'ils ont à faire, ni même de ce qui en arrive à la Bourse ; mais si nous interrogeons le chiffre des dépôts de toutes les banques publiques, et c'est là surtout le véritable capital disponible pour les usages commerciaux, nous trouvons qu'il atteint à peine 400 millions pour Paris, et comme Paris est plus que jamais le grand réservoir financier de notre pays, ce serait s'avancer beaucoup que de dire qu'il y en a autant dans le reste de la France. Supposons-le pourtant, et ajoutons-y encore de 6 à 700 millions pour les emplois de la Bourse et ceux des notaires, nous voilà à 1 milliard 500 millions, c'est-à-dire au chiffre du capital disponible de l'Écosse, qui n'a

que 3 millions d'habitants pendant que nous en avons plus de 36, et au quart de celui de l'Angleterre proprement dite, qui n'en a que 20. Il y a donc en France une somme considérable de capitaux qui ne sont pas exploités, qui, comme les mines d'or de la Californie, ont besoin d'être mis au jour pour avoir toute leur valeur; il s'agit de leur donner cette valeur.

En Angleterre, en Amérique, les banques se préoccupent peu de la faculté d'émettre des billets au porteur, qui nous agite si fort en France; elles se contentent de recevoir des dépôts qu'elles bonifient à un intérêt moindre que celui qu'elles obtiennent en les faisant valoir. Il y a là pour elles la marge d'un bénéfice considérable, qui fait que la moyenne du dividende distribué depuis quelques années aux actionnaires des *joint stock banks*, qui sont particulièrement des banques de dépôt, a été de 12 à 15 pour 100. Une seule de ces banques à Londres, *the London and Westminster*, la plus importante il est vrai, a maintenant en dépôt une somme qui dépasse 350 millions, c'est-à-dire presque égale à tous les dépôts qui existent à Paris. Il faut faire de même en France, et au lieu de nous attacher à cette chimère de la multiplication du capital par la liberté des banques d'émission, il faut chercher à utiliser, à rendre disponible celui qui existe réellement.

Supposons qu'au lieu d'avoir de 7 à 800 millions de dépôts nous en ayons de 3 à 4 milliards, ce qui certainement n'excède pas les ressources qui pour-

raient être utilisées de cette façon, l'effet qui pourrait en résulter serait immense pour la réduction du taux de l'intérêt et pour la diminution de notre stock métallique. Nous sommes très-frappés en France depuis quelques années de l'augmentation rapide de la richesse publique. Cette augmentation est rapide en effet, elle est due surtout aux chemins de fer et aux applications scientifiques de toute nature; mais elle n'est pas encore, il s'en faut, ce qu'elle pourrait être avec un meilleur système de crédit, avec l'emploi immédiat de nos épargnes. En Angleterre, en Amérique, la richesse publique s'accroît avec la puissance de l'intérêt composé, tandis qu'en France c'est à peine si elle s'accroît avec la puissance de l'intérêt simple.

V.

Certes nous ne voulons pas dire que cette théorie de l'extension du crédit au moyen des dépôts soit sans inconvénient et même sans péril. Il ne faut pas oublier que la banque qui reçoit le dépôt pour s'en servir et le faire valoir laisse en même temps au déposant la faculté d'en disposer par le moyen des chèques, ce qui fait que le capital peut être employé deux fois, par la banque et par le déposant. En temps normal, les choses ne présentent pas d'inconvénient : le dépôt employé par les banques ne l'est jamais que momentanément par l'escompte d'effets

commerciaux à deux ou trois mois d'échéance, souvent moins; ensuite la puissance de l'épargne est telle que le retrait du dépôt, lorsqu'il a lieu, se trouve compensé par un dépôt nouveau. Il suffit à la Banque d'avoir, soit en caisse, soit en compte courant à la banque principale, à celle d'Angleterre ou à celle de France selon les pays, une somme disponible assez légere pour faire face aux éventualités. En temps de crise, la question se complique; les dépôts ne compensent plus les retraits, et les banques sont obligées d'user de toutes leurs ressources pour faire face aux demandes de remboursement. Si elles ont fait un bon emploi des capitaux qui leur ont été remis, si elles ne se sont pas engagées au-delà d'une certaine mesure, si enfin elles inspirent confiance, elles réussissent à se tirer d'embarras; mais toujours est-il que ces moments-là sont critiques pour les banques de dépôt, et on peut même dire qu'en Amérique et en Angleterre, depuis que les dépôts ont pris un développement si considérable, les crises n'ont pas d'autre cause que la variation de ces mêmes dépôts.

Est-ce à dire que le péril soit sans remède? Nous croyons qu'il est possible de le conjurer en grande partie. On pourrait, comme cela se fait déjà en Angleterre, exiger un certain délai pour les retraits de quelques dépôts en bonifiant un intérêt plus élevé à ceux qui se soumettraient à cette condition, de telle façon que, l'échéance du portefeuille coïncidant avec l'exigibilité de ces dépôts, on fût à l'abri de ce côté.

Resteraient les dépôts en comptes courants qu'on a le droit de retirer par des mandats payables au porteur à deux ou trois jours de vue : il est évident qu'il y a là une part de danger inévitable, car la banque ne peut pas bonifier un intérêt au déposant et garder le dépôt intact dans sa caisse; mais cette part de danger, c'est celle qui accompagne tous les actes de la vie humaine, surtout les actes commerciaux. Certes, en gardant dans notre coffre-fort les épargnes que nous pouvons faire, nous les exposons moins, et lorsque la crise arrive, elle est moins forte pour nous qu'elle ne le serait si nous avions agi autrement. C'est ce qui a eu lieu en 1857; on a attribué l'attitude assez calme que nous avons eue à cette époque à côté des perturbations énormes que la crise causait en Angleterre, aux États-Unis et à Hambourg, on a attribué cette attitude à la fermeté de notre crédit; il eût été plus juste de l'attribuer à l'infériorité de notre crédit. Aussi qu'arrive-t-il? C'est qu'au bout de très-peu de temps, grâce à l'énergie des moyens de crédit, les pertes sont réparées dans les pays dont nous parlons, tandis que chez nous la moindre secousse rend notre commerce languissant pendant plusieurs années. Les chemins de fer aussi ont leurs dangers; à tout moment, nous sommes émus par le récit d'un accident terrible arrivé dans l'emploi de ce moyen de locomotion. Faut-il y renoncer? Personne n'y songe, on ne songe qu'à diminuer les risques; il faut faire de même pour les dépôts en comptes courants; il faut s'atta-

cher à en conserver, à en développer l'usage en cherchant à en atténuer les périls. Les banques de dépôt devraient être en France ce qu'elles sont en Amérique, en Écosse et même déjà un peu en Angleterre, les caisses d'épargne du pays.

D'après un travail excellent, que vient de publier M. Horn [1], il sort chaque année du sein des populations ouvrières, sous forme d'épargnes, une somme plus ou moins considérable, qui est placée soit entre les mains du gouvernement, où elle devient un embarras, soit autrement, mais toujours d'une façon peu profitable au crédit. Cependant, ce crédit, il manque aux classes ouvrières lorsqu'elles en ont besoin, et on en concluait justement qu'avec un meilleur emploi de leurs épargnes elles pourraient se le procurer à elles-mêmes. La conclusion est parfaitement juste; mais la première chose à faire pour arriver à un tel résultat, c'est d'abord que l'on considère les banques de dépôt comme des caisses d'épargne. Cela ne veut pas dire que, même avec ce moyen poussé aussi loin qu'on peut l'imaginer, on aura toujours le capital à bon marché. Le capital est comme toutes les marchandises, dont le prix dépend du rapport de l'offre et de la demande, et comme on ne peut pas répondre qu'il ne sera point quelquefois plus demandé qu'offert, on ne peut pas répondre davantage qu'il ne variera pas de prix : on peut même dire que de toutes les marchandises le

[1] *Journal des economistes*, novembre 1863.

capital disponible est celle dont le prix doit le plus varier, car c'est celle dont l'usage est le plus général et le plus indispensable. On peut à la rigueur se passer d'une certaine étoffe et la remplacer par une autre équivalente : on ne peut pas se passer du capital disponible, qui est l'âme de toutes les transactions, et quand il manque, il n'a pas d'équivalent, il faut le payer cher.

On a beaucoup dit que pendant un grand nombre d'années en Angleterre le loyer du capital ou taux de l'intérêt, ce qui est la même chose, n'avait guère varié qu'entre 2 ou 3 pour 100, et qu'il s'était tenu à 4 pour 100 à la Banque de France pendant plus de trente ans. Cela est possible, mais on aurait tort de conclure du passé en faveur de l'avenir. Autrefois, en France surtout, les opérations commerciales étaient très-limitées; l'ensemble du commerce extérieur représentait, il y a près de vingt ans, en 1846, 2 milliards 437 millions, et le mouvement des opérations de la Banque de France et des banques départementales se résumait dans le chiffre de 2 milliards 299 millions. En 1863, l'ensemble du commerce extérieur a été de 5 milliards 949 millions [1], et le mouvement des opérations de Banque de 7 milliards 783 millions; il n'est donc pas étonnant qu'autrefois le taux de l'escompte ne variât guère : l'offre du capital dépassait presque toujours la demande. Il n'en est plus de même aujourd'hui. Le mouvement

[1] En 1864, il a été de plus de 7 milliards.

des affaires s'est surtout fort accru depuis dix ans; aussi est-ce depuis cette époque que le taux de l'intérêt a subi les plus grandes variations, non-seulement en France, mais en Amérique, en Angleterre, partout.

A cette cherté du capital, il y a la même cause qu'à l'élévation du prix de toutes choses. La liberté commerciale aussi avait promis la vie à bon marché aussitôt qu'on la réaliserait; on l'a réalisée, en partie au moins dans certains pays, et la vie y est plus chère que jamais. Est-ce la faute de la liberté commerciale? Non, assurément; mais par cela même qu'elle a été utile au progrès de la richesse publique, elle a donné à plus de monde le moyen de se procurer les choses qui auparavant étaient le privilége de quelques-uns, et ces choses ont tout naturellement augmenté de prix. Cependant, comme les facultés de chacun ont augmenté dans une proportion plus forte encore, cette augmentation du prix des choses a été un bienfait plutôt qu'un malheur. Il en est de même du loyer du capital ou taux de l'intérêt : s'il s'est élevé malgré les immenses ressources qu'ont procurées au Nouveau-Monde et à l'Europe en particulier les mines d'or de la Californie et de l'Australie, malgré l'augmentation énorme du capital qui est résultée des facilités données aux échanges par les chemins de fer, malgré enfin les nouveaux perfectionnements du crédit, qui ont contribué à rendre ce capital ainsi accru plus disponible encore, c'est que l'emploi s'en est fait sur une

échelle immense, beaucoup plus considérable qu'autrefois, et cet emploi du capital, qui le rend cher, il faut le bénir, car c'est lui qui donne du travail à tout le monde, et qui assure la richesse d'un pays. Dans tous les cas, ce ne sont pas les systèmes empiriques qu'on propose qui réussiraient à le rendre plus accessible; ils ne feraient que compromettre la fortune publique, et alors le capital deviendrait cher, non pas parce qu'il serait très-employé, mais parce qu'il n'oserait plus se montrer.

CHAPITRE III.

Inconvénients de la trop grande immobilisation du capital [1].

Il y a en général à toutes les crises deux causes principales : 1° la trop grande immobilisation du capital ; 2° l'abus du crédit qui en est la suite.

Voyons d'abord ce qu'on entend par capital. Le capital n'est autre chose qu'une accumulation de produits au-delà de la consommation ordinaire de la société. Si l'individu avait toujours consommé tout ce qu'il produisait sans rien mettre en réserve, il n'y aurait jamais eu ni progrès ni civilisation. L'animal dénué de prévoyance cherche sa pâture de chaque jour, se repose lorsqu'il l'a trouvée et recommence le lendemain, sous l'influence des besoins du moment, sans jamais prévoir les besoins futurs; aussi reste-t-il toujours dans le même état. L'homme, au contraire, et c'est là le cachet de sa supériorité, tout en travaillant pour satisfaire aux besoins pré-

[1] Ce chapitre est extrait d'une brochure que j'ai publiée au commencement de 1858, intitulée : *Questions économiques et financières à propos des crises.*—Paris, Guillaumin et Cᵉ, 14, rue de Richelieu.

sents, songe aux besoins futurs, et il proportionne ses efforts en conséquence. S'il parvient à produire plus qu'il ne consomme, si avec le travail d'un jour il peut obtenir la nourriture de ce jour et celle du lendemain, cette dernière portion mise en réserve constitue un capital qui lui permet de se livrer le lendemain à d'autres soins qu'à celui de sa nourriture. Étendez cette réserve, appliquez-la à tout ce qui sort du travail de l'homme, et vous aurez ces mille produits qui sont destinés sous toutes les formes à satisfaire à nos besoins et qui sont la richesse de notre civilisation. Tous ces produits sont l'accumulation successive d'un excédant de la production sur la consommation.

Supposez un moment que la consommation absorbe tout ce qui se produit à mesure qu'il est produit, en d'autres termes, que l'individu consomme, en produisant, la quantité même des choses qu'il reproduit, alors il n'y a pas de réserve, et partant ni richesse ni progrès. Il faut, pour qu'il y ait richesse et progrès, que l'homme ne soit pas enchaîné à produire chaque jour ce dont il a besoin, que la production marche en avant de la consommation, et qu'à la fin de chaque année, de chaque jour, il y ait une accumulation plus grande de produits, mise en réserve, et qui affranchisse d'autant le travail de l'homme.

Maintenant, de cette accumulation de produits, autrement dit de ce capital ainsi mis en réserve, ainsi épargné sur la consommation, on fait généra-

lement deux parts : on en destine une, la plus importante, à servir à la reproduction elle-même, c'est-à-dire à être consommée par ceux qui la reproduiront pendant le temps nécessaire à la reproduction, et on destine l'autre à la consommation de ceux dont le travail s'appliquera à perfectionner les instruments de la production, c'est-à-dire à faire des routes, à construire des chemins de fer, à bâtir des usines, à établir des métiers, des machines, etc., toutes choses qui ont pour objet d'économiser le travail de l'homme et d'augmenter son revenu.

Le capital employé de la première manière s'appelle *capital flottant*, et celui qui l'est de la seconde prend le nom de *capital fixe*. La bonne administration économique d'une société consiste à répartir l'un et l'autre dans des proportions convenables. Il ne faut pas perdre de vue que l'ouvrier qui est occupé à faire des routes, à construire des chemins de fer, à bâtir des usines, etc., ne reproduit pas intégralement les choses qu'il a dû consommer pendant son travail. Il a beau accomplir un travail des plus féconds, augmenter les forces productrices d'une façon considérable, tout cela est pour l'avenir ; il n'en est pas moins vrai que, dans le présent, il consomme des produits que son travail ne reproduit pas. Si on ne lui a fait que la part qu'on devait lui faire, c'est-à-dire si on n'a pris sur la réserve disponible que ce qui n'était pas nécessaire à la reproduction directe, c'est à merveille. Mais si on a fait plus, si on a diminué la part des reproducteurs directs pour

augmenter celle des reproducteurs indirects, alors l'équilibre est dérangé, et de deux choses l'une : ou il faut que le travail de la reproduction directe s'arrête dans une certaine mesure, ou il faut que ceux qui s'y livrent trouvent ailleurs les choses qui leur sont nécessaires pendant la reproduction.

La première conséquence de ce dérangement de l'équilibre, c'est que, le capital disponible étant insuffisant pour les besoins, le prix des choses représentées par ce capital s'élève, et que, sous l'influence de l'élévation des prix, l'importation augmente. Qu'importe, diront certains économistes, qu'on prenne au dehors ce qui manque au dedans? « *en « définitive, les produits s'échangent contre des pro- « duits,* et l'excès de l'importation se soldera par « un excès d'exportation. » Cette théorie est vraie au fond, en ce sens que, comme en fait de commerce rien ne se donne pour rien, tous les échanges ont une contre-partie, et que cette contre-partie ne peut pas être autre chose qu'un objet de valeur à peu près égale, c'est-à-dire qu'un produit du travail de l'homme, à moins pourtant que ce ne soit la promesse de ce produit, ce qui est alors l'échange au moyen du crédit ; mais elle a des résultats bien différents, suivant l'application qu'on en fait.

Voici, par exemple, une société dans des conditions normales, qui possède tout le capital nécessaire à la reproduction directe ; seulement, au lieu de produire chacune des choses dont elle a besoin et dans la proportion de ses besoins, elle trouve

plus commode d'en produire certaines, pour lesquelles elle a ou plus d'aptitude ou des éléments plus favorables, dans une proportion plus forte que ses besoins, et de demander les autres à l'étranger, en lui donnant en échange celles dont elle a de trop. Dans ce cas-là, la maxime *que les produits s'échangent contre des produits* se pratique à l'avantage réciproque ; personne n'est lésé ; chacun exporte ce qu'il a le plus d'intérêt à exporter et importe ce qu'il a le plus d'intérêt à importer. Mais supposons un autre cas ; supposons une société qui, dans la répartition de son capital disponible, accorde plus qu'il ne convient soit à ceux qui ne reproduisent rien du tout, et qu'on appelle les consommateurs stériles, soit à ceux qui, tout en travaillant à perfectionner, à agrandir les moyens de la production, ne reproduisent pas immédiatement tout ce qu'ils consomment. Alors le capital disponible, c'est-à-dire les objets nécessaires à la consommation directe deviennent rares, ils renchérissent, et il faut acheter au dehors ceux qui manquent. Comment les payera-t-on? avec des produits? Mais on est dans un cercle vicieux ; si le prix des objets de consommation s'élève, il devient un obstacle à l'échange, car il augmente d'autant les frais de revient de tous les produits, de sorte que la faculté d'exportation diminue en même temps que le besoin d'importation augmente. On a contre soi ce qu'on appelle la balance du commerce, et on est obligé de payer la différence avec du numéraire.

Les économistes ont beaucoup plaisanté sur la balance du commerce, sur les frayeurs puériles qu'elle inspirait jadis ; ils ont démontré qu'elle ne changeait rien au fond des choses, que les produits s'échangeaient toujours contre des produits, puisque le numéraire est lui-même un produit, et que ce n'est qu'à ce titre qu'il a une valeur dans la société. — Tout cela est vrai; mais il y a produits et produits. Il y a ceux qui peuvent devenir rares impunément sans que la société en souffre beaucoup, et ceux dont la rareté provoque les crises. Que demain les étoffes de soie soient rares; que le lin, la laine viennent à manquer dans une certaine mesure, avec les tissus qui en résultent ; qu'il y ait moins de cuivre, même moins de fer : ce sera un malheur assurément, mais ce ne sera pas un malheur comparable à celui qui existerait si le pain faisait défaut. Lorsque le pain fait défaut, l'économie générale d'un pays est troublée; le prix des denrées alimentaires s'élève d'autant plus qu'on ne peut s'en passer, et que chacun se restreint sur les choses accessoires en proportion de ce qu'il est obligé de réserver à la chose principale. Il en est de même du numéraire; le numéraire est l'instrument d'échange de toutes les marchandises, et il sert de mesure à leur valeur réciproque; il est à la facilité des échanges ce que les voies de communication sont à la facilité des transports : les unes mettent le produit à la portée des consommateurs, l'autre lui fournit les moyens de l'acheter. Dira-t-on que, lorsqu'on l'exporte, c'est

parce qu'il est trop abondant, et qu'on a intérêt à l'exporter? Cela arrive quelquefois. — Ainsi l'Angleterre, qui est le grand entrepositaire des métaux précieux de l'Europe, a souvent intérêt à les exporter beaucoup plutôt que d'autres marchandises; elle y trouve plus de profit. Mais il arrive aussi qu'elle est obligée de les exporter, lorsqu'elle voudrait pouvoir les garder. Par exemple on a fait de grandes spéculations à l'intérieur, l'argent est devenu cher, il est vivement demandé, on voudrait pouvoir le retenir; mais comme d'autre part, pour une raison ou pour une autre, on a contracté de grandes obligations à l'extérieur, obligations qu'on ne peut plus acquitter avec des produits ordinaires, parce que l'élévation des prix a rendu les échanges impossibles à moins de pertes considérables, on préfère, quel que soit le change, envoyer des métaux précieux, et bientôt on n'en a plus assez pour ses propres besoins. Par conséquent, il ne suffit pas que *les produits s'échangent contre des produits*, il faut encore, en ce qui concerne les relations extérieures, qu'ils s'échangent contre ceux dont on a de trop, et il n'est pas indifférent qu'à tel moment donné l'échange ne puisse se faire qu'avec du numéraire, au lieu de se faire avec d'autres produits résultant soit de la fabrication intérieure, soit du sol. C'est absolument comme si l'on disait qu'au moment où les relations commerciales sont le plus actives, le mouvement de circulation le plus fréquent, on peut diminuer impunément le nombre des voies de communication.

Sans doute l'analogie n'est pas tout à fait exacte, car la quantité du numéraire nécessaire aux échanges n'est pas une quantité aussi absolue que celle des voies de communication. Il n'y a pas une quantité rigoureuse de numéraire pour une autre quantité donnée de transactions. La quantité de numéraire proportionnelle aux affaires varie selon les pays; dans tel pays elle sera de 1 à 10, dans tel autre de 1 à 100; dans un troisième, de 1 à 1000, sans qu'on puisse fixer de limite; tout dépend de l'éducation économique du pays, de ses habitudes, de l'état de son crédit; et, pour ne citer qu'un exemple frappant, l'Angleterre fait, avec une circulation métallique de 1,500 millions, dix fois plus d'affaires que la France avec une circulation qui n'est guère inférieure à 4 ou 5 milliards; par conséquent, si le rapport du numéraire aux affaires est en France de 1 à 10, nous prenons ce chiffre au hasard, il est en Angleterre de 1 à 4 à 500. La différence, comme on le voit, est considérable, et elle prouve que l'Angleterre est plus avancée que nous dans le perfectionnement des moyens d'échange, mais c'est un progrès qui, comme tous les autres, ne peut s'accomplir qu'avec l'aide du temps.

Ce qui est certain, c'est que la France, ayant besoin d'une quantité donnée de numéraire pour ses transactions, ne peut pas tout à coup s'écarter beaucoup de cette quantité sans voir l'équilibre de ses relations commerciales troublé. C'est en vain qu'on y suppléerait par un usage plus grand du crédit et

en mettant en circulation une plus grande quantité de papier-monnaie.

Le crédit, c'est la confiance, et comme la confiance est un élément moral en dehors du pouvoir du législateur, qui s'étend d'autant moins qu'on lui commande de s'étendre, il en résulte que si, dans les moments difficiles, pour parer à l'insuffisance du numéraire, on recourt davantage au crédit et, pour préciser notre pensée, à un des moyens de ce crédit qu'on appelle le billet au porteur, on déprécie d'autant ceux qui sont déjà en circulation. Supposons, par exemple, que dans un pays la circulation métallique soit par rapport à la circulation des billets au porteur comme 4 à 1, par exemple de 2 milliards d'espèces contre 500 millions de billets. Si, par suite de l'état contraire du change, 500 millions de numéraire ayant été exportés, on veut les remplacer par une quantité équivalente de billets au porteur, et faire que le rapport, qui était de 4 à 1, ne soit plus que de 1 1/2 à 1, c'est-à-dire de 1 milliard 1/2 d'espèces contre 1 milliard de billets au porteur, croit-on qu'un tel changement pourra s'opérer du jour au lendemain sans que la confiance dans les billets au porteur en soit altérée? Elle le sera d'autant plus qu'il ne faut pas seulement considérer la circulation métallique par rapport à la circulation des billets au porteur ; il faut la considérer encore par rapport à la circulation fiduciaire tout entière, c'est-à-dire par rapport aux billets du commerce, aux lettres de change et à tous autres engagements à

terme; elle est la base de tout; autrement dit : tous les effets payables à terme ou à vue le sont en espèces; c'est sur le payement en espèces métalliques que repose tout le mécanisme de la circulation fiduciaire. On y aura recours plus ou moins suivant les circonstances et suivant les besoins; mais on ne peut diminuer la garantie qu'il présente, c'est-à-dire diminuer sensiblement et tout à coup la réserve métallique, sans s'exposer à troubler profondément l'équilibre de la circulation fiduciaire. Supposons que la confiance publique n'accepte pas les 500 millions de billets au porteur que l'on voudra mettre en circulation pour suppléer à la diminution de la circulation métallique : ces billets seront échangés aussitôt qu'émis, la circulation fiduciaire n'aura pas augmenté, et la réserve métallique, sur laquelle tout repose, aura perdu 500 millions.

Décrétera-t-on le cours forcé : car c'est à cet expédient qu'on arrive toujours quand on veut aller contre les lois du change et se reposer, en ce qui concerne le numéraire, sur la maxime que *les produits s'échangent contre des produits*. Alors on entre dans une voie des plus périlleuses, qui aboutit généralement aux catastrophes; mais, dira-t-on, les inconvénients se corrigeront d'eux-mêmes : si, sous l'empire de certaines nécessités, on a exporté trop de numéraire, le taux du change s'élevant et le numéraire étant plus cher en France qu'ailleurs, l'étranger sera amené à nous le renvoyer en nous achetant davantage, tandis que nous lui achèterons

moins, et l'équilibre se rétablira tout naturellement. Cela est vrai, mais à quelle condition? A condition que pour faire revenir le numéraire indispensable aux transactions, nous vendrons à perte, car dans la pratique, vendre davantage parce que le change est contraire et le prix de l'argent élevé, c'est vendre en dehors des lois ordinaires du commerce, c'est échanger une marchandise qui n'a pas augmenté de valeur contre une autre (le numéraire) qui a pris une valeur exceptionnelle par suite de l'élévation du change; c'est, je le répète, vendre à perte, et cela se résout par une crise.

Telle a été, en 1857, l'histoire de plusieurs États, et notamment celle des États-Unis; obéissant à une impulsion industrielle des plus actives, les États-Unis avaient créé entreprises sur entreprises, spéculations sur spéculations, sans avoir égard le moins du monde au capital disponible; ils s'occupaient peu de savoir si les exportations balançaient les importations et si les prix n'étaient pas excessifs; ils s'en fiaient à la maxime que, *les produits s'échangeant contre des produits*, ce serait le travail qui, en fin de compte, réglerait les différences. Qu'est-il arrivé? Ils ont commencé par avoir contre eux les lois du change et par exporter tout le numéraire dont ils pouvaient disposer; puis, quand ils furent arrivés à cette limite extrême où un écu ne peut plus être exporté sans inconvénient grave, ils se sont endettés, d'année en année, pour couvrir l'excédant de leurs importations sur leurs exportations. On a cal-

culé que, de 1852 à 1857, les Anglais avaient avancé, aux États-Unis, par la voie des échanges commerciaux une somme de 247 millions de dollars, soit près de 1300 millions de francs, plus une somme presque égale pour d'autres opérations ; de sorte qu'au dire d'un journal spécial, *the Merchant's Magazine* (numéro de décembre 1857), ils avaient 425 millions de dollars, soit 2231 millions de francs, d'engagés dans les affaires des États-Unis au moment où la crise a éclaté.

Dans une situation aussi tendue il fallait bien peu de chose pour tout arrêter. Il a suffi en effet qu'une compagnie d'assurance, *the Ohio life's insurance and trust Company*, manquât à ses engagements pour que, immédiatement, toutes les compagnies financières, toutes les banques qui avaient des valeurs les unes des autres, et dont la solvabilité se trouvait ainsi solidaire, manquassent également, et que de proche en proche les faillites se multipliassent, amenant une catastrophe générale. La veille tout paraissait en pleine prospérité : le travail était actif, les produits recherchés, et le lendemain le travail cessait partout, les produits ne se vendaient plus qu'avec une perte considérable, chacun s'empressait de réaliser ce qui était réalisable, et tout était ruine et désastre.

Que s'était-il passé pour avoir ainsi du jour au lendemain changé la face des choses ? Rien, sinon que la réalité avait fait place à l'illusion ; un instant avait suffi pour montrer qu'il ne suffit pas de compter

indéfiniment sur le crédit, pour développer la richesse publique, qu'il faut encore compter avec les ressources disponibles, et que la maxime que les *produits s'échangent toujours contre les produits* peut être, à certains moments, la cause de grandes catastrophes. Sans doute le travail est la source de la richesse, mais le travail, pour être fécond, a besoin de se combiner avec le capital, c'est-à-dire avec la réserve disponible. Les deux choses se tiennent. Supprimez-en une des deux, laissez le capital sans travail ou le travail sans capital, et l'équilibre est dérangé dans le progrès de la richesse publique. Si c'est le travail qui manque, le capital se consomme improductivement et la société voit ses ressources diminuer. Si c'est le capital, le travail est obligé d'emprunter les ressources qui lui sont nécessaires pendant la production, il les paye cher et il ne produit plus assez pour ce qu'il consomme. Cette alliance féconde du capital et du travail n'existe qu'à la condition qu'on sache faire la part de ce qui doit être réservé pour le travail de la reproduction directe et de ce qui peut être destiné aux travaux d'amélioration; en un mot, pour employer les expressions consacrées, qu'on sache faire la part du capital flottant et du capital fixe. Supposons un propriétaire qui, ayant 20,000 fr. de revenu, en consacrerait 10,000 à des améliorations, lorsqu'il en aurait besoin de 15,000 pour sa consommation ordinaire; il sera obligé d'emprunter la différence; et comme ses travaux d'amélioration, quelque utiles qu'ils soient, ne

lui donneront pas immédiatement l'équivalent de ce qu'il aura dépensé, ni même de ce qu'il aura emprunté, il en résultera que, en continuant ce système pendant plusieurs années, il se trouvera de plus en plus en déficit, sans que jamais l'augmentation de son revenu puisse balancer sa dette. Le fruit de ses améliorations successives sera grevé d'hypothèques au profit des autres, et, pour peu que l'échéance de ses engagements coïncide avec une crise, il ne pourra plus se liquider que par une vente ; alors ce ne sera pas seulement une partie de sa propriété qu'il lui faudra vendre pour acquitter sa dette, ce sera la totalité. — De sorte que ce propriétaire imprudent sera ruiné pour avoir voulu aller trop vite dans ses améliorations, sans tenir compte de l'excédant de son revenu. — Le progrès est l'œuvre du temps ; on manque le but en voulant l'atteindre trop vite.

Ce que nous venons de dire d'un propriétaire qui consacrerait plus qu'il ne doit à l'amélioration de son domaine s'applique encore mieux en ce qui concerne la société. — Car, si le propriétaire se ruine, d'autres profitent des améliorations qu'il a faites, et la richesse générale n'est pas diminuée. Il n'en est pas de même lorsque le fait se généralise et s'étend à toute la société : il n'y a personne pour profiter de l'imprévoyance générale, ou plutôt il y a l'étranger qui a fait crédit, et vis-à-vis duquel on a contracté une dette perpétuellement exigible, qui sera surtout exigée au moment de la crise que cette situation aura

fait naître. Alors, si on n'a pas, comme aux États-Unis, la ressource de faire banqueroute, il faudra aliéner à des conditions défavorables une partie de son capital fixe, c'est-à-dire donner aux autres à vil prix le profit de ses améliorations.

Voilà quel sera le résultat définitif du développement d'activité en dehors des ressources disponibles : il consistera à avoir travaillé pour autrui; et, pour s'être trop reposé sur la maxime que *les produits s'échangent contre des produits*, on verra la richesse publique rétrograder au lieu d'avancer. Remarquez bien que j'ai pris la meilleure hypothèse, celle d'un capital employé à des travaux utiles, réellement productifs. Si au contraire tout ce capital, ou une partie, a été consacré à des entreprises chimériques, à des spéculations insensées, alors la perte est sans compensation et généralement accompagnée des conséquences les plus tristes, de celles qui portent atteinte à la considération d'un pays.

On ne peut pas trop le répéter : la base véritable du progrès économique des sociétés, c'est de marcher avec le temps, et de ne consacrer aux travaux d'amélioration que le capital qui n'est pas nécessaire aux travaux de la reproduction directe, que celui qui résulte des épargnes de chaque année, que le capital enfin réellement disponible. Malheureusement on est souvent entraîné à manquer à cette loi, d'abord parce qu'on ne sait jamais bien quelle est la limite du capital disponible, et ensuite parce que le génie de l'homme aime à aller en avant. Alors on

a recours au crédit, non pas à ce crédit régulier qui fait passer d'une main dans une autre le capital disponible, mais à cet autre crédit irrégulier qui est une création de capital artificiel, une anticipation sur l'avenir et dont l'abus ne tarde pas à se manifester.

CHAPITRE IV.

Des moyens d'abuser du crédit [1].

I.

Ire SECTION.

DU BILLET AU PORTEUR.

On peut abuser du crédit de quatre manières :

1° En émettant trop de ces billets dits billets au porteur, qui, par la facilité de leur circulation, sont assimilés à la monnaie ;

2° En exagérant les avances sur valeurs mobilières et autres ;

3° En développant trop le système des dépôts en comptes courants ;

4° En multipliant outre mesure le papier de commerce, qui diffère du papier de banque en ce qu'il n'est pas payable au porteur et n'émane pas d'éta-

[1] Ce chapitre, avec toutes ses divisions, a été extrait comme le précédent, de la brochure intitulée : *Questions économiques et financières*, publiée en 1858. — Guillaumin et Cie, 14, rue Richelieu.

blissements publics, mais qui s'en rapproche en ce qu'il sert d'intermédiaire aux transactions, qu'il est accepté comme règlement des échanges, et qu'il multiplie ou restreint ces échanges suivant qu'il est plus ou moins répandu.

Occupons-nous d'abord de l'abus du papier de banque payable au porteur.

La moindre réflexion enseigne que, pour faciliter l'échange des diverses marchandises entre elles, il était nécessaire d'avoir une mesure fixe de la valeur à laquelle on pût tout rapporter; il fallait qu'à tous moments l'on sût ce que représente tel ou tel objet dans la valeur respective de tous les objets, ce que vaut une mesure de blé par rapport à un mètre d'étoffe, par rapport à une pièce de vin, par rapport à une paire de souliers, etc., et pour cela on devait naturellement choisir quelque chose qui eût une valeur propre, valeur assez forte sous un petit volume, qui fût d'un usage général, d'un transport facile et à l'abri d'altérations sensibles. On a trouvé que l'or et l'argent répondaient assez bien à ces conditions et on les a adoptés comme étalon de la valeur; mais, avant d'être des étalons de la valeur et des signes monétaires, l'or et l'argent étaient déjà des marchandises servant aux usages ordinaires de la vie, à l'ornementation par exemple, et c'est pour cela qu'ils ont été adoptés comme monnaie. Leur valeur comme marchandise a précédé leur valeur comme monnaie. Il ne faut pas perdre cette idée de vue, parce que c'est sur elle que repose toute la théorie de la monnaie,

et qu'elle sert à expliquer pourquoi on ne peut pas substituer à volonté un signe de convention sans valeur à une monnaie qui est une marchandise ayant une valeur par elle-même.

Mais cette valeur intrinsèque du signe monétaire est ce qui a inquiété plus tard les économistes. Ils se sont dit que, du moment que les signes monétaires avaient une valeur propre, il fallait pour se les procurer donner d'autres marchandises en échange, et que, plus on les multiplierait, plus on se priverait des choses qu'on serait obligé de donner en échange. Le problème à résoudre était donc d'avoir le moins de monnaie possible pour accomplir le plus grand nombre de transactions. Alors on a eu recours à un équivalent; on s'est engagé par billets à payer une somme de .. .. au lieu de la payer réellement. La promesse a tenu lieu de la réalité, et, quand ces billets émanés de personnes présentant les garanties désirables ont été admis dans la circulation, ils ont rempli l'office de monnaie et remplacé les métaux précieux en proportion. Ces billets ont été d'abord des engagements particuliers réalisables à terme et entre personnes qui se connaissaient; par conséquent ils ne pouvaient avoir qu'une circulation restreinte. Lorsqu'on voulut plus tard les étendre, on eut l'idée de les placer sous la garantie d'établissements publics et de les déclarer payables au porteur. Rien ne les distingua plus alors de la monnaie ordinaire; ils circulèrent comme elle, mais à la condition de l'avoir pour garantie et d'être payables à vo-

lonté en or ou en argent; c'était la raison d'être de leur valeur. C'est en vain qu'on dirait que, comme ils sont le signe représentatif d'une transaction, ils tirent leur valeur de cette transaction même et qu'ils n'ont pas besoin d'en avoir une autre. Le signe représentatif d'une transaction ne tire pas sa valeur de cette transaction; c'est au contraire la transaction qui prend sa valeur dans le signe qui la représente. Quand on dit qu'une marchandise s'échange contre telle quantité d'un métal qui a une valeur à peu près fixe, on sait à quoi s'en tenir sur la valeur de cette marchandise. Il n'en serait plus de même si le signe représentatif n'était qu'un signe de convention, n'ayant pas de valeur par lui-même et qu'on pourrait multiplier à volonté. Il n'y aurait plus alors de base pour l'appréciation de la valeur des choses; elle varierait suivant l'abondance du signe représentatif.

On n'est pas plus fondé à prétendre que, lorsque le billet de banque repose sur des garanties sérieuses, telles que des immeubles, des fonds publics ou toute autre valeur, il peut faire fonction de monnaie sans avoir besoin de s'appuyer sur une réserve métallique. Pour qu'il en fût ainsi, il faudrait que la garantie ne fût pas plus sujette à dépréciation que ne le sont les métaux précieux eux-mêmes. Or les métaux précieux sont bien sujets à dépréciation, lorsque des causes extraordinaires, telles que des découvertes de mines abondantes, viennent agir sur eux; mais le marché en est si large et le besoin si gé-

néral que, même sous l'influence de ces causes extraordinaires, leur dépréciation est très-lente et ne se fait pas sentir du jour au lendemain, comme celle qui peut atteindre tout à coup les autres valeurs. Qui vous dit que les immeubles, que les fonds publics que vous avez pris pour garantie de vos billets de banque, auront toujours, au moment de la réalisation, la valeur que vous leur avez assignée? Il n'y a pas de valeur absolue; il n'y a qu'une valeur relative, dépendant de l'offre et de la demande. Si, au moment de la réalisation, l'offre dépasse de beaucoup la demande, la chose se vendra ce qu'il plaira à l'acheteur de la payer, et il la payera d'autant moins qu'on sera pressé de la vendre. Alors que devient la garantie et que devient le billet sur la foi de laquelle il circule? Il se déprécie tout naturellement. Il ne sera pas même nécessaire qu'on en arrive là pour qu'il se déprécie; il se dépréciera auparavant avec la simple perspective que la garantie peut faire défaut.

D'ailleurs une circulation qui a pour garantie autre chose qu'une réserve métallique est confinée aux limites des États qui l'adoptent. Elle n'a pas de valeur au dehors; qui voudrait s'exposer à tous les embarras, à toutes les lenteurs de la réalisation? Pour commercer avec le dehors il faut ou une monnaie semblable à celle des autres pays, ou, si l'on a une monnaie différente, s'exposer aux chances défavorables de l'agio. Il n'y a donc, pour servir de base et de garantie sérieuse au billet de banque, que

les métaux précieux, parce qu'ils ont le même prix à peu près partout, qu'ils sont d'une réalisation facile et d'un transport commode.

Ceci dit sur la nécessité d'une réserve métallique pour servir de base aux billets au porteur, peut-on abuser de ces billets lorsqu'on reste soumis à l'obligation de les rembourser en espèces? Il semblerait à première vue que cela est difficile, puisque le public qui reçoit les billets est toujours libre de les rapporter au guichet de remboursement, s'il juge qu'il en a de trop. — Cependant, dans la pratique, les choses se passent souvent autrement : tous les jours, trompé par les apparences, on accorde à un négociant, à un banquier, un crédit exagéré; pourquoi ne ferait-on pas de même vis-à-vis des établissements qui émettent des billets au porteur, si ces établissements sont nombreux et qu'on n'ait pas un contrôle exact de leur situation? On peut prendre de leurs billets au-delà de ce qu'il faudrait et n'en plus trouver, dans les moments difficiles, le remboursement. Cette situation se produit surtout dans les temps calmes, lorsque le capital est abondant et se donne à bon marché; alors la confiance est générale, les entreprises se multiplient, et le billet au porteur s'étend facilement; il s'étend d'autant plus que les banques en concurrence ont recours, comme cela s'est vu, à certaines manœuvres pour le placer, et le donnent à un taux d'intérêt inférieur au cours; mais bientôt la scène change, les embarras surgissent, on s'aperçoit que ce billet au porteur qu'on avait pris pour du ca-

pital n'en est pas, on le rapporte en masse à la banque qui l'a émis, et alors celle-ci, n'ayant pas les ressources nécessaires pour répondre à tous les besoins, suspend ses payements. C'est ce qui est arrivé aux États-Unis en 1838 et 1842, en Angleterre en 1825 et 1835, et c'est ce qui a déterminé dans ce dernier pays le fameux bill de 1844. Peut-être cet acte est-il excessif, comme je le montrerai tout-à-l'heure, et pousse-t-il trop loin les précautions à prendre afin de maintenir intacte la circulation des billets au porteur et d'en assurer toujours le remboursement Il n'en est pas moins vrai qu'il faut des précautions, et qu'on peut abuser de ce billet.

Une précaution essentielle, c'est de considérer le droit d'émettre le billet au porteur comme une espèce de droit régalien, et de le déléguer à une seule banque pourvue d'un grand capital, et agissant sous le contrôle de l'État. Quand le billet au porteur émane de diverses banques, il faut, pour être en mesure d'exercer un contrôle, connaître la situation de toutes ces banques et être éclairé sur les modifications qui peuvent survenir à chaque moment dans leur solvabilité. Cela n'est pas facile; aussi le mauvais papier parvient-il à se glisser à côté du bon, et on arrive bien vite à l'abus; on y arrive, non pas tant parce que l'émission a été exagérée par rapport à l'encaisse que parce que la banque ne présentait pas au fond des garanties sérieuses. Le danger de la liberté des banques d'émission, c'est que généralement elles échangent leur papier, comptent les unes sur les autres, et qu'au

jour de la crise la première qui se trouve au-dessous de ses engagements entraîne la ruine de toutes les autres. C'est ce qui est arrivé aux États-Unis.

Une autre erreur, c'est de supposer que l'émission du billet au porteur est suffisamment garantie lorsqu'elle est représentée par des valeurs d'État. Voici comment s'exprimait, dans une lettre datée du 27 novembre 1854, le sous-secrétaire de la trésorerie des États-Unis, à propos de cette garantie qu'on trouve dans les valeurs d'État :

« La politique de plusieurs États de l'Union, dit-« il, a été, dans les dernières années, d'encourager « l'émission de légères coupures, en autorisant l'é-« tablissement des banques vulgairement appelées li-« bres, et qui avaient, pour garantie dernière (*ulti-« mate*) de l'émission de leurs billets, des dépôts de « valeurs. Cette garantie *dernière* vaut mieux assu-« rément qu'aucune garantie; mais l'erreur est de « croire qu'on la trouve lorsqu'on en a le plus be-« soin. Les causes mêmes qui empêchent les banques « de rembourser leurs billets aussitôt qu'on le de-« mande entraînent la dépréciation des valeurs sur « lesquelles repose l'émission de ces billets. Elle est « bonne pour le négociant qui escompte du papier et « peut le garder des mois ou des années ; mais l'ar-« tisan qui a en main de ces billets ainsi garantis « trouve, lorsque les payements sont suspendus, que « la garantie *dernière* du remboursement ne l'empê-« che pas de perdre 25, 50 et quelquefois 75 « pour 100. Nous avons besoin, pour le papier de

« circulation, d'autre chose que d'une garantie *der-*
« *nière;* nous avons besoin d'une garantie immédiate,
« d'une garantie qui sera bonne aujourd'hui, de-
« main, après-demain et toujours, et elle n'existe que
« dans une réserve en métaux précieux. »

Maintenant il est évident que si on peut abuser du billet au porteur en maintenant l'obligation de le rembourser en espèces, l'abus devient plus facile encore lorsque cette obligation est suspendue.

En 1718 ou 1719, le célèbre utopiste écossais Law, dans un mémoire adressé au parlement d'Écosse et intitulé *Considérations sur le numéraire*, écrivait les lignes suivantes :

« La valeur des choses n'est pas en raison de leur
« usage plus ou moins répandu, mais en raison de
« leur quantité plus ou moins grande comparée à la
« demande qu'on en fait. L'eau est d'un grand usage,
« mais de peu de valeur, parce que la quantité de
« l'eau est de beaucoup supérieure à la demande.
« Les diamants sont de peu d'usage, et pourtant
« d'une grande valeur, parce que la demande sur-
« passe de beaucoup la quantité existante des dia-
« mants.

« La valeur des choses varie par deux causes dis-
« tinctes : la plus ou moins grande abondance des
« produits, et la plus ou moins grande abondance
« de la monnaie. De ces deux causes, l'une échappe
« à l'action de l'homme, tandis que l'autre peut être
« soumise à son empire. — Il ne dépend pas de
« l'homme que la quantité du blé, du vin, etc., se

« maintienne toujours en équilibre avec les besoins ;
« mais il dépend de lui que la somme de la mon-
« naie demeure toujours dans un juste rapport avec
« la demande, pourvu que cette monnaie n'ait pas
« de valeur intrinsèque, qu'elle ne consiste point
« dans l'or ni dans l'argent.

« Il y aurait dans ce fait un immense avantage ;
« car la monnaie est le principe du travail, de la cul-
« ture et de la population. Les pays riches sont ceux
« où il existe beaucoup de monnaie, les pays pauvres
« ceux où elle est rare.

« Rien n'est plus propre à remplir les fonctions
« de la monnaie que le papier ; aux avantages que
« présentent sous ce rapport les métaux précieux il
« joint d'autres qualités qu'ils ne possèdent pas : 1° de
« se compter et de se transporter plus facilement ;
« 2° la matière *ne coûte rien ou presque rien*, tandis
« qu'il faut acheter fort cher l'or et l'argent ; 3° en-
« fin, par cette raison, on ne l'exporte pas, et l'offre
« peut toujours égaler la demande. Ce dernier point
« a la plus haute gravité.

« En effet il y a lutte perpétuelle entre les pro-
« priétaires des choses et les détenteurs de l'argent :
« les premiers font la loi aux seconds quand les den-
« rées et les marchandises de toute nature sont ra-
« res, et ils la subissent, au contraire, quand elles
« deviennent communes. Cependant la justice et l'in-
« térêt général veulent que la valeur ou le prix des
« choses ne dépasse jamais la limite des frais de pro-
« duction. Or il n'y a qu'un moyen pour atteindre

« ce résultat : c'est de faire que la somme de la « monnaie soit constamment en équilibre avec la « quantité des choses, hypothèse qui se réalisera du « moment qu'on pourra fournir sur des garanties « réelles du numéraire à tous ceux qui en réclame- « ront. Si la monnaie sous forme métallique rend ce « *desideratum* une chimère, rien n'est plus facile « que son accomplissement sous forme de papier. »

On sait à quelle catastrophe a conduit l'application de cette théorie ; on sait aussi quel fut pendant la Révolution le sort des assignats, avant même qu'on eût abusé outre mesure de la planche qui servait à les fabriquer, et lorsqu'ils reposaient encore sur ce qu'on appelle des garanties réelles, c'est-à-dire sur la propriété confisquée. Eh bien! dès ce moment, le papier-monnaie des assignats, par cela seul qu'il ne reposait pas sur une réserve métallique, perdait 25 à 30 p. 100. Nous citerons encore l'exemple de l'Angleterre, où, pendant la suspension des payements, de 1797 à 1819, malgré la sévérité du contrôle qui présidait à l'émission des billets et malgré la faiblesse de cette émission, qui ne dépassa pour ainsi dire pas le chiffre qu'elle atteint aujourd'hui dans des conditions normales, les billets furent frappés d'une dépréciation de 25 p. 100. Enfin, tout près de nous, à l'époque actuelle, le rouble de papier en Russie, qui n'est pas convertissable en espèces, perd 70 p. 100, et la circulation fiduciaire de l'Autriche est dépréciée de 12 à 15 p. 100. Et cependant le rouble de Russie, comme le papier de

banque de l'Autriche, comme autrefois les banknotes de l'Angleterre, sont limités dans leur émission et ont pour garantie la solvabilité de l'État lui-même.

Il nous semble que ce sont là des exemples concluants pour prouver que la théorie de Law est complétement fausse, et que c'est caresser une chimère que de rêver une circulation fiduciaire qui s'appuie sur autre chose que sur une réserve métallique.

Et pourquoi une circulation fiduciaire qui s'appuie sur autre chose que sur une réserve métallique se déprécie-t-elle? Précisément par la raison qui la fait préférer dans le système de Law; c'est-à-dire que, *comme elle ne coûte rien ou presque rien*, elle peut être multipliée à volonté. Déjà, avec la garantie qu'elle ne dépassera pas une certaine proportion, et lorsque cette proportion est en rapport avec les besoins, on n'évite pas la dépréciation, parce que, si la monnaie de papier conservait sa valeur à l'intérieur, elle ne pourrait l'avoir à l'extérieur dans les rapports avec l'étranger, et que cela suffit pour entraîner sa dépréciation. Mais, si on érige en théorie que l'avantage de la monnaie de papier, c'est précisément de pouvoir être multipliée à volonté, alors, comme il n'y a plus de limite à l'émission, il n'y en a pas non plus à la dépréciation; l'une est la conséquence de l'autre. Supposons que le papier-monnaie en circulation soit déjà déprécié de 50 p. 100; si l'État, pressé par des besoins, augmente ce papier d'un dixième, immédiatement la dépréciation s'élève à 60 p. 100; on paye les marchandises un dixième

en plus, et on ne gagne à ces émissions successives que d'apporter un plus grand trouble dans les relations commerciales sans ajouter un sou de valeur à la circulation. Quand Law a dit, dans le passage que nous venons de citer, « que la valeur des « choses n'est pas en raison de leur usage plus ou « moins répandu, mais en raison de leur quantité « plus ou moins grande comparée à la demande « qu'on en fait, » il a oublié une chose : c'est de tenir compte du travail. C'est le travail combiné avec l'utilité qui est la mesure de la valeur ; si l'eau, quelque utile qu'elle soit, n'a pas de valeur, ce n'est pas seulement parce que l'offre dépasse la demande, mais parce qu'il n'en coûte aucun travail pour se la procurer. La monnaie métallique a une valeur, parce qu'elle est elle-même une marchandise, un produit du travail, qu'on ne peut pas multiplier à volonté, à cause des dépenses qu'il entraîne. La raison se refuse à admettre qu'une chose qui ne doit rien au travail, qu'on peut multiplier à volonté, puisse avoir une valeur qui serve de mesure à la valeur des autres choses ayant coûté un certain travail et dont la production est limitée par le travail même. *Les produits*, dit-on, *s'échangent contre des produits ;* mais on ne peut pas donner le nom de produits à un signe purement conventionnel, qui est en dehors de toutes les lois économiques, aussi bien de la loi qui établit la base de la valeur sur le travail, puisqu'il n'est dû à aucun travail, que de celle qui donne à cette valeur les variations qui résultent du rapport de l'offre et de la

demande, puisqu'on peut multiplier l'offre à volonté : *ex nihilo nihil.*

Ces principes certains ont reçu la consécration de l'expérience par les catastrophes qui sont survenues toutes les fois qu'on s'en est écarté ; et cependant on trouve encore aujourd'hui nombre de gens qui pensent que l'usage de la monnaie métallique comme intermédiaire des échanges est un préjugé dont on est appelé à se défaire avec le temps, et que le progrès de la civilisation doit amener l'usage universel et exclusif du papier de banque, en réalisant *ce chemin dans les airs* dont a parlé Adam Smith. C'est surtout aux époques de crise que se manifestent ces théories, lorsque le numéraire devient rare et que l'encaisse diminue dans les banques. On n'est frappé que d'une chose : on voit les agents de la circulation, monnaie et billets, insuffisants pour tous les besoins, la demande dépasse l'offre, et on se dit, comme dans le système de Law, que le problème à résoudre consiste à équilibrer l'offre et la demande ; et comme on ne peut pas multiplier le numéraire à volonté, que la circulation fiduciaire, basée sur la conversion facultative, a atteint sa dernière limite, il n'y a plus qu'à s'affranchir des restrictions qui s'opposent à l'extension de la circulation fiduciaire, c'est-à-dire qu'à décréter le cours forcé. On invoque alors les garanties nombreuses que présente la Banque d'émission, son capital social plus ou moins considérable, les valeurs de commerce qu'elle a en portefeuille et qu'elle a reçues en échange des billets,

la prudence enfin de ses directeurs, et on se demande quel péril il peut y avoir à augmenter une circulation ainsi garantie; bien entendu qu'il ne s'agit d'abord que de l'augmenter dans une faible proportion. Cela ne vaut-il pas mieux que de subir toutes les rigueurs d'une crise, que de voir l'intérêt s'élever à des taux inusités et le commerce paralysé par les restrictions les plus sévères? Voilà le langage qu'on tient généralement, qu'on tenait hier encore, en combattant les mesures restrictives adoptées par la Banque de France. Et quand on pense que ce langage a trouvé de l'écho dans le pays, que le système du cours forcé a été proposé au moment de la dernière crise par des hommes sérieux, jouissant d'une certaine réputation financière, et commenté avec faveur par quelques organes de la presse, on déplore qu'à certains moments il soit si facile d'égarer le pays sur les principes les plus certains.

On ne réfléchit pas que le numéraire n'est pas seulement, en tant qu'agent de la circulation, le représentant du capital, qu'il est encore, en raison de sa valeur intrinsèque, une portion du capital lui-même; s'il est abondant dans les banques, cela prouve que le capital disponible est abondant; s'il est rare, c'est que ce même capital est rare. Cela ne veut pas dire que, considéré comme quantité absolue, il soit moindre à une époque qu'à une autre; cela veut dire seulement qu'il est moindre par rapport aux besoins; alors le prix s'en élève comme s'élève le prix de toutes les choses qui sont plus demandées qu'offertes. Qu'y

a-t-il à faire dans une situation semblable? Il faut ou pouvoir augmenter le capital disponible pour le proportionner aux besoins, ou réduire les besoins : il n'y a pas d'autre alternative. — L'erreur de tous les gens qui proposent de rétablir l'équilibre en augmentant les émissions de papier-monnaie est de croire que le papier-monnaie est un capital à l'instar du numéraire et qu'en le multipliant on multiplie le capital. Le papier-monnaie n'est pas plus du capital que la promesse de payer n'est le payement. Il est tout simplement un des moyens de crédit par lequel on met le capital en circulation, par lequel on le prête de l'un à l'autre, et, s'il a une valeur, il n'a que celle qui est relative au capital qu'il représente. Mais il est clair que, si le capital fait défaut, ce ne sont pas les moyens de crédit qui pourront y suppléer. C'est absolument comme si un individu qui aurait en marchandises un capital de 100 fr. prenait l'engagement de payer deux fois cette somme; il n'aurait pas par cet engagement doublé son capital. Tant que le capital n'augmente pas, on a beau multiplier les moyens de crédit, on n'ajoute rien à la valeur de ce capital. Si cette valeur est de 10, tous les billets que l'on émettra ne feront pas qu'elle soit de 11 ; il y aura seulement plus de signes représentatifs pour une même valeur; voilà tout. Par conséquent, puisqu'on ne peut pas augmenter le capital, qui est le produit successif des épargnes et qui ne s'improvise pas du jour au lendemain, on n'a qu'une chose à faire : c'est, comme je l'ai dit déjà ailleurs, de réduire la demande en élevant le taux

de l'escompte et en employant certaines mesures restrictives qui rendent l'usage du capital assez onéreux pour qu'on ait moins d'intérêt à le rechercher. Alors, sous l'influence de ces mesures, l'activité industrielle et commerciale se ralentit insensiblement, la demande diminue, et l'équilibre se rétablit.

IIe SECTION.

DES RESTRICTIONS APPORTÉES AU BILLET AU PORTEUR. — DE L'ACTE DE 1844 EN ANGLETERRE.

L'abus du billet au porteur est possible même avec la conversion facultative, lorsqu'il s'agit de plusieurs banques d'émission, à cause de la solidarité morale qui existe entre ces banques et de la difficulté qu'il y a d'être renseigné exactement sur leur situation respective; mais cet abus devient difficile, lorsqu'on n'a affaire qu'à une seule banque placée sous le contrôle de l'État comme l'est la Banque de France ou la Banque d'Angleterre.

Je prendrai mes preuves dans l'histoire des quatre dernières crises, celles de 1825, de 1837, de 1847, et enfin de 1857, et je les prendrai en Angleterre, dans le pays où le crédit est le plus développé, et où l'on a particulièrement mis en doute l'efficacité absolue

de la conversion facultative comme garantie suffisante du billet au porteur.

En 1824, avant la crise, la circulation des billets au porteur de la Banque d'Angleterre était de..... 20,132,000 l. st.

En 1825, au mois de février, au moment où la spéculation était montée à son paroxysme, elle atteignait..... 20,753,000 l. st.
pour retomber à..... 19,398,000 l. st.
en août de la même année, lorsque la crise sévissait dans toute sa violence et que le capital était le plus recherché.

Mêmes effets lors de la crise de 1837, qui fut le contre-coup d'une panique américaine.

En 1834, avant toute espèce d'embarras, et lorsque les affaires étaient encore languissantes, la Banque d'Angleterre avait en circulation.. 19,452,000 l. st.

Et au mois de février 1837, au moment de la crise, elle n'avait plus que..... 18,535,000 l. st.

Voici pour la crise de 1847 quels ont été les chiffres de la circulation de la Banque d'Angleterre à trois époques :

Septembre 1846.....	21,465,000	l. st.
Avril 1847.....	20,813,000	»
Octobre 1847.....	21,265,000	»

Et pendant cette période, où nous voyons le chiffre de la circulation tendre à s'abaisser à mesure que la crise se prépare, le chiffre des avances faites par la

Banque s'élève de 12,523,000 l. st. à 19,467,000 l. st.

Quant à la crise de 1857, voici quels ont été les faits : dès le mois d'octobre 1855, au moment où la Banque d'Angleterre éleva le taux de son escompte de 4 1/2 à 5 1/2 pour 100, ce qui annonçait que le capital commençait à être rare, la circulation de la Banque était de..... .. 20,292,800 l. st.

Au mois de novembre de l'année suivante, lorsque, le capital étant plus rare encore, l'escompte fut porté à 6 1/2 et 7 pour 100, la circulation de la Banque était de..... 19,929,000 l. st.

Et enfin, au 12 novembre 1857, au plus fort de la crise, lorsque l'escompte était à 10 pour 100 et que la Banque, devenue le dernier refuge du commerce, fut affranchie tout à coup, au nom du salut public, des restrictions de l'acte de 1844, la circulation ne dépassait pas..... 21,036,000 l. st.

Et, chose curieuse à remarquer, un mois et demi après, même sous l'influence d'une liberté plus grande laissée à la Banque par la suspension de l'acte de 1844, cette même circulation descendit à 20,133,000 l. st.

Voyons maintenant les faits relatifs à notre pays.

En France, les premiers embarras relatifs au prix de l'argent remontent, en ce qui concerne la crise de 1857, à la fin de 1855, après la conclusion des emprunts pour les besoins de la guerre de Crimée.

Je prendrai comme point de départ l'époque qui a précédé ces embarras, c'est-à-dire le commencement de l'année 1855.

Au mois de janvier 1855, la circulation des billets de la Banque de France était de..... 650 millions.

Au mois de décembre de la même année, elle n'était plus que de..... 592 millions.

Elle remonte, en janvier 1856, à... 608 millions.

Et lorsque, vers la fin de cette même année, de nouveaux embarras surgissent et que le taux de l'escompte est porté à 6 pour 100, nous voyons la circulation des billets redescendre à.... 584 millions.

Enfin, en 1857, au mois de novembre, au plus fort de la crise, lorsque l'escompte est à 8 et 10 pour 100, elle ne dépasse pas..... 581 millions.

Il me semble que tous ces exemples sont concluants pour démontrer que, même en temps de crise, les banques d'émission, lorsqu'elles sont soumises à un contrôle sérieux, ne peuvent pas abuser du billet au porteur: en effet, les crises viennent généralement d'un dérangement d'équilibre dans le commerce extérieur. Les importations dépassent les exportations et l'on a des différences à payer en numéraire; par conséquent, c'est de numéraire qu'on a besoin, et non pas de billets; tous les billets qu'on émet en pareil cas reviennent immédiatement se convertir en espèces, et c'est en espèces qu'ont lieu, au-delà d'un certain chiffre représenté par la circulation fiduciaire, toutes les avances qui sont faites au commerce. On a la preuve de ce fait dans la diminution de l'encaisse métallique, rapprochée de l'augmentation des avances.

De 1821 à 1825, les avances faites par la Ban-

que d'Angleterre à l'Etat et au public s'élèvent
de..... 18,475,000 l. st.
à..... 25,106,000 l. st.
L'encaisse diminue de..... 11,233,000 l. st.
à..... 3,634,000 l. st.
c'est-à-dire d'une somme dépassant celle des avances.

De 1834 à 1837, les avances au public seulement
s'élèvent de..... 8,514,000 l. st.
à..... 15,000,000 l. st.
Et l'encaisse baisse de..... 9,556,000 l. st.
à..... 3,938,000 l. st.

De 1846 à la fin de 1847, les avances au public
s'élèvent encore de..... 12,523,000 l. st.
à..... 19,467,000 l. st.
Et l'encaisse baisse de..... 16,273,000 l. st.
à..... 8,312,000 l. st.

Enfin, du mois d'octobre 1855 au mois de novembre 1857, les avances au public et à l'État s'élèvent de..... 31,500,000 l. st.
à..... 35,500,000 l. st.
Et l'encaisse baisse de..... 12,279,000 l. st.
à..... 7,171,000 l. st.

Je pourrais constater les mêmes faits en ce qui concerne la France aux mêmes époques de crise, mais je me borne à interroger ceux de la crise de 1857.

Au mois de janvier 1855, avant les premiers embarras, le chiffre des avances faites au commerce seulement par la Banque de France s'élevait à 356 millions et l'encaisse métallique était de 363 millions. Au mois

de décembre 1856, ces deux chapitres avaient déjà éprouvé les variations suivantes :

Avances..... 511 millions.
Encaisse..... 200 millions.

Et enfin au mois de novembre 1857 les avances s'élèvent à..... 588 millions.
et l'encaisse n'est plus que de..... 189 millions.

C'est-à-dire que, du 1er janvier 1855 au mois de novembre 1857, les avances s'étaient accrues de 232 millions et l'encaisse avait baissé de 174 millions.

Ainsi voilà un premier point bien établi : les banques ne peuvent pas abuser de l'émission des billets au porteur, même quand elles seraient le plus tentées de le faire, c'est-à-dire quand le capital est le plus recherché, puisqu'à ces moments-là, comme je viens de le démontrer, la circulation fiduciaire tend plutôt à baisser qu'à s'accroître et que toutes les avances au public se font en numéraire. Mais, dira-t-on, et c'est là une objection en sens inverse de celles que j'ai combattues jusqu'à présent, le danger vient précisément de ce qu'aux moments de crise on ne veut que du numéraire, et que l'encaisse, baissant dans des proportions différentes de la circulation, ne présente plus pour le remboursement des billets les mêmes garanties qu'auparavant.

Je répondrai à cette objection par une raison bien simple : Veut-on pour tous les billets en circulation la garantie absolue qu'ils peuvent à tous les moments être remboursés en espèces ? A ce compte il ne suffit

pas que la circulation fiduciaire soit représentée par un encaisse métallique plus ou moins considérable, il faut que l'encaisse égale toujours la circulation fiduciaire ; car, avec un écu de moins, il y a un billet qui ne pourra pas être remboursé intégralement; si c'est là ce qu'on veut, la circulation fiduciaire perd singulièrement de ses avantages. Elle perd notamment celui-ci, qui est le plus grand, à savoir d'économiser une certaine portion du numéraire, capital onéreux puisqu'on ne se le procure pas pour rien ; et elle n'a plus d'autre utilité que de remplacer une monnaie par une autre monnaie un peu plus commode ; il n'y a plus que des banques de dépôt. Personne ne va jusque-là. On admet généralement que la circulation fiduciaire n'a pas besoin d'être garantie, écu par écu, par la réserve métallique, et qu'un certain nombre de billets au porteur, en raison de leur utilité et de la confiance qu'ils inspirent, reste toujours dans la circulation, sans jamais venir au remboursement. Par conséquent il n'est nécessaire d'avoir de réserve métallique que pour le *quantum* des billets flottants qui peuvent venir au remboursement.

Quel sera ce *quantum ?* Sera-ce le quart, le tiers? sera-ce la moitié ? C'est ici que les opinions diffèrent. Celle qui a prévalu généralement, c'est que la réserve métallique suffit lorsqu'elle est égale au tiers de la circulation ; mais c'est là un rapport purement arbitraire, qui ne repose sur aucun principe ; il ne peut fournir de base sérieuse à la théorie de la circulation.

Ce qu'il y a de certain, c'est qu'on ne peut pas plus

fixer de limite au rapport de l'encaisse métallique vis-à-vis des billets au porteur qu'on n'en peut fixer au crédit lui-même ; ce rapport est susceptible de varier selon les pays, et, dans le même pays, selon les époques. Aujourd'hui des trois quarts, demain de la moitié, après-demain du tiers, il peut descendre plus bas encore, si l'état général du crédit le comporte ; ce n'est pas la proportion plus ou moins forte de la réserve métallique qui constitue, à proprement parler, la garantie de la circulation fiduciaire, mais la presque certitude que l'on a, d'après les habitudes du pays, d'après l'état du crédit, que la quantité flottante des billets au porteur, celle qui est susceptible de se présenter au remboursement, ne dépassera pas telle proportion, et qu'une réserve métallique égale à cette proportion est complétement suffisante. C'est là la règle fondamentale et il n'y en a pas d'autre. C'est pour l'avoir méconnue qu'on a formulé toutes ces accusations contre les émissions exagérées des billets au porteur. On n'a pas cherché à se rendre compte de la quantité des billets qui étaient en circulation à diverses époques ; si cette quantité était plus forte ou moins forte aux époques de crise qu'auparavant, ce qui était pourtant le point essentiel : on a tout simplement comparé le rapport de l'encaisse à la circulation à différentes époques, et, si ce rapport s'est trouvé affaibli au moment de la crise, on en a conclu qu'il y avait eu émission exagérée.

On a, par exemple, en ce qui concerne l'Angleterre, fait le rapprochement suivant :

A la fin de 1854 :

Circulation ..... 20,293,000 l. st.
Encaisse ..... 13,834,000 l. st.
(Rapport de l'encaisse à la circulation, 68 pour 100)

Mois de novembre 1857 :

Circulation ..... 21,036,000 l. st.
Encaisse ..... 9,171,000 »
(Rapport de l'encaisse à la circulation, 33 pour 100.)

En ce qui concerne la France.

Fin de 1854 :

Circulation ..... 628 millions.
Encaisse..... 405 »
(Rapport de l'encaisse à la circulation, 64 pour 100.)

Novembre 1857 :

Circulation..... 581 millions.
Encaisse ..... 189 »
(Rapp. de l'encaisse à la circ., environ 33 pour 100.)

On n'a pas recherché quelle avait été la variation de la circulation fiduciaire entre les deux époques; on n'a pas vu, en ce qui concerne l'Angleterre, que la circulation fiduciaire, malgré les besoins extrêmes nés de la crise, n'avait augmenté que de 18 millions de francs, restant inférieure de 50 millions aux chiffres qu'elle avait atteints précédemment, au mois de février 1854,

par exemple, où elle s'élevait à 23,227,00 l. st.; en ce qui concerne la France, qu'elle avait baissé de 49 millions. On ne s'est attaché qu'à une chose: à l'affaiblissement du rapport de l'encaisse à la circulation, qui était descendu de 68 et 64 à 33 pour 100.

Nous pourrions déjà répondre que, même à ce chiffre de 33 pour 100, l'encaisse était encore dans la proportion réglementaire, si tant est qu'on puisse désigner ainsi la proportion du tiers qu'on s'est plu à établir comme règle. Mais cela importe peu; ce qui importe, c'est de savoir si, avec une réserve de 33 pour 100, et dans l'état actuel du crédit, il y avait crainte sérieuse qu'il se présentât plus de billets au remboursement qu'on n'en pouvait rembourser.

Pour être rassuré complétement à cet égard, il faut considérer deux choses : la première, en principe, qu'aucun billet en circulation n'a été émis forcément et en dehors des besoins, puisqu'à tout moment on a pu le convertir en espèces ou le déposer en compte-courant. Si on ne l'a pas converti ou si on ne l'a pas déposé, si, malgré l'intérêt que chacun a à ne pas garder chez soi un capital improductif, le billet est resté dans la circulation, c'est qu'il y avait sa place et qu'une panique seule pouvait l'en faire sortir. Mais les règles n'existent pas pour les temps de panique : en temps de panique, il n'y a plus, à proprement dire, de proportion suffisante; l'encaisse métallique peut aussi bien être insuffisant avec une réserve des deux tiers qu'avec une réserve d'un tiers, et il n'y a de garantie

absolue, en pareil cas, que dans la représentation totale des billets par des espèces, ce qui équivaut à supprimer les banques d'émission; du moment qu'on admet les banques d'émission, il faut les admettre avec leurs principes et reconnaître que ce qui forme la garantie essentielle de la circulation fiduciaire, c'est la proportion de l'encaisse combinée avec l'état général du crédit, avec le degré de confiance qu'inspire l'établissement chargé de l'émission.

La seconde chose à considérer, c'est qu'en fait, quand on compare diverses époques, on trouve ou qu'il y a très-peu de variations dans la quantité des billets en circulation, ou, si la variation est importante, qu'elle a lieu, comme en France, dans le sens du développement.

Voici l'état de la circulation des billets de la Banque d'Angleterre depuis dix ans :

Janvier	1846.....	20,293,000	l. st.
»	1847.....	20,932,000	»
»	1848.....	18,730,000	»
»	1849.....	18,262,000	»
»	1850.....	19,341,000	»
»	1851.....	20,286,000	»
»	1852.....	20,526,000	»
»	1853.....	24,437,000	»
»	1854.....	22,563,000	»
»	1855.....	20.643,000	»
»	1856.....	19,750,000	»
»	1857.....	20,011,000	»

Ainsi, pendant cette période de dix ans, qui a été traversée par deux crises et par une révolution, la plus grande variation ne va pas au-delà de 150 millions de fr., de 18,730,000 en 1848 à 24,437,000 en 1853, et la moyenne des variations d'une année à l'autre est à peine de 50 millions.

Voici maintenant les variations de la circulation des billets de la Banque de France et de ses succursales aux mêmes dates :

1846.....	262	millions.
1847.....	241	»
1848.....	409	»
1849.....	431	»
1850.....	482	»
1851.....	583	»
1852.....	690	»
1853.....	644	»
1854.....	637	»
1855.....	612	»
1856.....	608	»
1857.....	622	»

Il ressort de ce tableau que, depuis 1846, à l'exception de l'année 1847, qui a été influencée par la crise commerciale dans un sens contraire à celui qu'on suppose généralement, toutes les années présentent, jusqu'en 1852, une augmentation assez sensible de la circulation fiduciaire. Le progrès est surtout marquant de la fin de 1847 à celle de 1848, où la circulation s'élève tout à coup de 241 millions à 409 millions.

On en trouve sans doute l'explication dans le cours forcé qui fut adopté après la révolution de Février; mais la preuve que le développement de la circulation fiduciaire, bien qu'opéré par un procédé violent que nous ne conseillerions pas toujours d'imiter, était bien conforme aux besoins, c'est qu'il s'est maintenu après la reprise des payements en espèces, qui eut lieu le 9 août 1850, et n'a fait que s'accroître jusqu'à la fin de 1852, où la circulation fiduciaire atteignit le chiffre de 690 millions. Depuis cette époque, il est vrai, une tendance contraire s'est manifestée : la circulation a baissé successivement d'année en année jusqu'à 529 millions au 13 décembre 1857. Mais cette diminution ne dépassa pas 100 millions en cinq ans, soit en moyenne 20 millions par an, et il est curieux de faire remarquer en passant, à l'appui de ce que nous avons dit plus haut, qu'elle s'est trouvée coïncider avec les faits qui ont amené la crise. C'est à 1852 que remontent les premières causes de la crise, et c'est à partir de cette époque aussi que la diminution dans la circulation fiduciaire a commencé à se produire.

Il y a donc lieu de compter sur une certaine fixité dans le chiffre des billets en circulation; cette fixité est plus ou moins grande selon les pays, selon la pression qu'exercent sur le numéraire les besoins intérieurs ou extérieurs; mais, dans des pays comme la France et l'Angleterre, on peut toujours compter que, à moins de ces cataclysmes soudains qui excluent toutes les théories et mettent en défaut

toutes les prévisions, la masse des billets flottants, c'est-à-dire des billets susceptibles de se présenter au remboursement, ne dépassera guère, dans l'état actuel du crédit, 150 à 200 millions; et quand on possède une réserve métallique équivalente, il n'y a pas abus de la circulation fiduciaire : elle est dans la limite où elle doit être. D'ailleurs, encore une fois, ce n'est pas la Banque qui fixe cette limite, qui porte de son plein gré la circulation fiduciaire à tel ou tel chiffre : c'est le public lui-même qui rapporte à la Banque les billets qu'il ne veut pas garder, et, tant que la conversion en espèces est facultative, il ne peut pas y avoir d'émission exagérée.

Nous sommes plein de respect pour les hommes éminents qui, de l'autre côté du détroit, ont élaboré l'acte de 1844; nous avons lu avec soin les discussions et les enquêtes qui ont eu lieu à ce sujet, et, tout récemment encore, l'enquête qui a été faite par une commission du parlement à l'occasion de la crise de 1857. Nous avons examiné les faits, et il nous a été impossible de trouver les raisons sérieuses de cet acte. Toute la théorie de l'acte de 1844 se résume dans ceci : que, au-delà d'un certain chiffre consacré par l'expérience, la circulation fiduciaire doit être représentée complétement par des espèces métalliques, de façon qu'à chaque souverain en bank-note corresponde exactement dans les caisses de la Banque un souverain en métal précieux. Jusqu'à ce chiffre, qu'on a fixé à 14 millions de livr. sterl., et qui équivaut au montant de la dette de l'Etat vis-à-vis de la Banque, la

circulation fiduciaire peut se passer de réserve métallique; mais, au delà, tout billet émis doit avoir son équivalent en métal à la Banque, ce qui arrive à fixer définitivement à 14 millions de livr. sterl. le bénéfice que le pays est appelé à retirer de la circulation fiduciaire; c'est la loi elle-même qui pose la limite.

On comprend immédiatement ce qu'il y a d'irrationnel dans une semblable théorie. En effet, quelle est la base de la circulation fiduciaire? C'est la confiance. Or comment limiter la confiance, comment pouvoir dire qu'elle ne s'arrangera jamais d'une circulation supérieure à 14 millions de livr. st.? L'expérience du passé, si tant est qu'on se soit appuyé sur l'expérience du passé, ne signifie rien pour l'avenir.

Le crédit est soumis comme toute chose à la loi du progrès; il est susceptible de développement. Parce qu'on a jugé prudent à une certaine époque, dans une situation donnée, de s'arrêter à la limite de 14 millions, il ne peut pas s'ensuivre que cette limite sera toujours nécessaire, même lorsque la situation sera changée, c'est-à-dire lorsque l'usage des billets de banque sera plus répandu. On ne peut pas, par l'acte de 1844, avoir eu la prétention de poser à tout jamais les colonnes d'Hercule de ce genre de crédit, et, s'il y avait sécurité pour 14 millions de livr. sterl. de circulation fiduciaire en 1844 en dehors de toute réserve métallique, il peut y avoir la même sécurité aujourd'hui pour une somme plus forte.

Supposons qu'en France on eût voulu appliquer la théorie de l'acte de 1844, et qu'on eût adopté

en 1847, comme le *nec plus ultra* de la circulation fiduciaire, le chiffre des billets au porteur qui n'était pas représenté par des espèces et qui ne dépassait pas alors 170 millions; on aurait singulièrement compromis les intérêts de l'avenir, puisqu'on eût fixé pour toujours à 170 millions le maximum d'une circulation fiduciaire qui devait dépasser quelques années plus tard 600 millions, avec une réserve en espèces de 200 millions, laissant ainsi, sans réserve aucune, une somme de 400 millions de billets, c'est-à-dire 230 millions de plus qu'en 1847. Ce progrès s'est accompli tout naturellement, au profit de tout le monde, et sans qu'il soit venu à l'esprit de personne qu'une circulation fiduciaire de 600 millions, garantie par une réserve métallique de 200 millions, fût moins solide en 1856 et 1857 qu'une circulation de 250 millions en 1847, avec une réserve de 80 millions.

L'acte de 1844 en Angleterre a arrêté le développement de la circulation fiduciaire. Il est évident que, lorsque, au-delà d'un certain chiffre, toute émission de billets doit être représentée par une somme équivalente en numéraire, il n'y a plus le même intérêt à l'augmenter, puisque tout l'avantage qu'on en retire se réduit à avoir une monnaie d'un transport plus commode; et encore cet avantage s'en va-t-il diminuant de jour en jour avec l'usage de plus en plus répandu de la monnaie d'or. Et, en effet, nous avons vu que, malgré l'essor extraordinaire imprimé aux affaires depuis quelques années, malgré l'extension de tous les moyens

de crédit, la somme de la circulation fiduciaire en Angleterre est restée à peu près la même en 1857 qu'en 1844. Le pays a perdu le bénéfice du progrès naturel de cette circulation sans rien gagner en sécurité. En 1837, sous l'influence de la liberté, l'encaisse avait pu descendre à moins du quart de la circulation, à 4,089,000 livr. st., contre 18 millions liv. st., ce qui était le chiffre normal de l'époque, sans que les billets fussent dépréciés le moins du monde. En 1857, au 10 novembre, lorsque la Banque en fut réduite à cesser ses opérations ou à passer outre à l'acte de 1844, l'encaisse était encore de 7,171,000 liv. st., contre une circulation fiduciaire de 21,036,100 liv. st., c'est-à-dire de plus du tiers. Or peut-on supposer qu'on fût alors arrivé à l'extrême limite du crédit, et qu'il y aurait eu péril à ce que l'encaisse baissât au-dessous de cette proportion du tiers?

Un des directeurs de la Banque d'Angleterre, interrogé dans la dernière enquête, a déclaré qu'avec un encaisse moindre la Banque ne se serait pas prévalue de l'autorisation du gouvernement pour passer outre à l'acte de 1844. Cependant il a pu voir qu'en profitant de cette autorisation, et en émettant, dans les circonstances les plus critiques, pour 2 millions de livr. st. de billets de plus, la Banque n'avait pas le moins du monde porté atteinte à son crédit, que ses billets avaient circulé, comme par le passé, sans dépréciation aucune. Cela prouve au moins que la limite posée par l'acte de 1844 n'est pas une condition *sine qua non* de la sécurité des

billets au porteur; et si on a pu sans danger franchir violemment cette limite, dans les circonstances les plus critiques, en suspendant l'acte de 1844, on aurait pu le faire bien mieux encore si, n'étant gêné par aucune restriction, on n'avait pas été obligé d'attendre ces circonstances, et qu'on eût augmenté graduellement la circulation fiduciaire suivant les besoins et la confiance du pays.

Le rapport de l'encaisse à la circulation, qui était descendu librement au-dessous du quart en 1837, pouvait y descendre encore en 1857, après vingt ans de progrès. D'ailleurs il n'y aurait eu aucun péril à le tenter, puisque c'est le public, et non la Banque, qui pose la limite de la circulation fiduciaire, et on y aurait gagné que la Banque, ne se sentant plus protégée par l'acte de 1844, se serait protégée elle-même par plus de prévoyance; elle aurait élevé plus tôt le taux de l'escompte et restreint le chiffre de ses opérations. De cette façon elle aurait contribué à prévenir la crise beaucoup mieux qu'elle ne l'a fait en restant passivement sous la protection de l'acte de 1844 et en se laissant acculer jusqu'à la dernière limite.

On a posé la question suivante à une des personnes les plus considérables, interrogée dans la dernière enquête :

« Pensez-vous que, si la limite, au lieu de rester fixée à 14 millions de livr. st., eût été élevée à 16 millions, cela aurait ajouté 2 millions de livr. st. de plus à la circulation active? »

— « Nullement, » a répondu cette personne. Et

comme on lui demandait ce qu'on aurait fait de ces 2 millions de billets de plus que la Banque aurait été autorisée à émettre, elle ajouta « que, de deux choses l'une : ou ils seraient restés à la Banque sans emploi, pour grossir la réserve disponible, ou ils seraient entrés dans la circulation pour remplacer 2 millions de livr. st. en numéraire qu'on aurait exportés en plus. »

Nous ne voyons pas que cette déclaration soit bien concluante en faveur de l'acte de 1844. De deux choses l'une, dirons-nous à notre tour : ou le public n'aurait pas accepté les 2 millions de livr. st. de billets de plus, parce qu'il ne les aurait pas jugés suffisamment garantis par l'encaisse métallique ; alors quel danger y aurait-il eu à ce qu'ils vinssent grossir la réserve disponible dans les caisses de la Banque? Ou bien le public les aurait acceptés, parce qu'il aurait jugé la garantie suffisante ; alors au nom de quel principe le priver de ces 2 millions de livr. st., dont il aurait voulu enrichir la circulation fiduciaire et auxquels il eût été disposé à accorder la même confiance qu'au reste? Peut-on lui dire que la confiance qu'il accorde à la circulation fiduciaire, et qui seule fait sa raison d'être, est valable jusqu'à concurrence de 14 millions de livr. st., et qu'elle ne l'est plus au delà? — Cela aurait permis, dit-on, d'exporter 2 millions de liv. st. de numéraire de plus et diminué d'autant la circulation métallique. — Soit! mais qu'importe, si la confiance publique le veut ainsi? Ne considère-t-on pas comme un progrès de garder

le moins de numéraire possible, puisque le numéraire est une marchandise d'un usage toujours onéreux? L'Angleterre, qui fait déjà dix fois plus d'affaires que nous avec une circulation métallique environ moitié de la nôtre (1,500 millions contre 3 milliards), ne peut-elle encore la diminuer de 2 millions de livr. st.? Il n'y a pas de chiffre sacramentel au-dessous duquel la circulation métallique ne puisse descendre, puisque cela dépend des habitudes du crédit, et on ne comprend pas qu'on s'interdise d'avance tout progrès à cet égard.

L'obstacle mis au développement de la circulation fiduciaire est, à coup sûr, un des plus graves inconvénients de l'acte de 1844; mais il n'est pas le seul: il y en a d'autres qui ont été signalés par ses adversaires, et notamment par l'illustre économiste Wilson, fondateur et rédacteur en chef de l'*Economist*. L'acte de 1844, selon la théorie de Robert Peel, avait pour but de corriger le change lorsqu'il serait défavorable, en abaissant le prix des marchandises par les restrictions apportées à la circulation, de façon à ramener le numéraire et à rétablir l'équilibre, en arrêtant l'importation et en favorisant l'exportation. Il y a beaucoup à dire contre cette théorie; mais, en la supposant exacte, voici l'effet qu'elle peut produire : plus on approche de la limite arbitraire posée à la circulation, plus on a l'idée des embarras qui vont surgir, plus on se sent près du moment où la dépréciation va corriger l'excès du mal et ramener l'équilibre. Alors chacun, au de-

dans et au dehors, se garde bien d'acheter avant que ce moment soit venu, comme on fait toujours lorsqu'on prévoit des cours plus bas; le change ne se corrige pas, et le mal s'aggrave. Le grand danger de la loi de 1844, c'est de laisser voir la limite où la Banque ne pourra plus agir. La perspective et la crainte de cette limite paralysent tout d'avance.

Une autre anomalie singulière de l'acte de 1844, c'est que, arrivé à la limite extrême où, selon ses partisans, il doit avoir toute son efficacité, c'est-à-dire au moment où la Banque ne peut plus ni émettre un billet ni retirer un écu de sa réserve, personne n'ose prendre la responsabilité de son exécution rigoureuse et ne se sent la volonté de mourir pour le principe. Le salut public exige toujours qu'on passe outre, et l'acte de 1844 a déjà été deux fois suspendu depuis qu'il existe, la première fois en 1847, la seconde en 1857, c'est-à-dire toutes les fois qu'il y a eu crise. On se demande quelle est la valeur d'un règlement qui n'a pas d'action pour empêcher les crises, qui les ferait plutôt naître, et qui, au moment où il est appelé à les combattre en étant appliqué dans toute sa rigueur, ne trouve plus personne pour en prendre la responsabilité. On ne contestera pas que l'acte de 1844 a été sans efficacité, soit pour empêcher les crises, soit même pour en éloigner le retour, puisque, depuis qu'il existe, l'Angleterre en a vu deux à dix ans d'intervalle, comme par le passé, et que la dernière, celle de 1857, a eu des effets plus déplorables qu'aucune autre.

On a cherché, dans la dernière enquête, à défendre l'acte de 1844 d'avoir été la cause de la crise de 1857; ce n'était pas assez : il aurait fallu le défendre de n'avoir pu, sinon l'empêcher, du moins en diminuer les effets; il aurait fallu montrer que, par son influence, la crise de 1857 avait été moins forte que les précédentes et les abus de crédit moins considérables; or c'est le contraire qui est arrivé, et nous prenons nos preuves dans l'enquête même.

Il est dit (page XIII), par les témoins les plus compétents, « que les calamités des deux dernières périodes de crise (1847 à 1357) doivent être attribuées à la même cause, à un grand abus de crédit, suivi d'un grand abus dans l'activité commerciale (*the great abuse of credit, and consequent overtrading*). »

« Il y a seulement, ajoute-t-on, cette différence entre les deux époques, que beaucoup de maisons qui firent faillite en 1847 avaient été riches autrefois et avaient cessé de l'être, tandis que, à de rares exceptions près, celles qui tombèrent en 1857 n'avaient jamais possédé de capital en rapport avec leurs opérations, et qu'elles n'avaient vécu que de crédit fictif. »

« (Page XV.) Que la plupart des transactions ne reposaient que sur un système de crédit fictif, sans qu'il y eût d'autre base à ces transactions que la commission, plus ou moins forte, prélevée par la maison qui ouvrait le crédit; » et, pour montrer jusqu'à quel point on avait abusé de ce système de crédit, on ajoute « qu'une maison, au moment de la

suspension de ses payements, avait des engagements pour environ 900,000 livr. st. avec des ressources disponibles au-dessous de 10,000 livr. st. » Et comme on demandait à un des témoins de l'enquête si le cas avait été exceptionnel ou pouvait être pris pour règle, on répondit « qu'il pouvait être pris pour règle, et qu'il y avait eu des abus de crédit plus considérables encore; qu'il y avait eu des maisons qui, sans capital aucun, avaient trouvé les crédits les plus larges. »

Enfin il est dit (page xxi), à propos d'une maison qui avait déjà fait faillite en 1847, « que ses engagements, qui, à cette époque, avaient été de 2,683,000 livr. st. avec un capital de 180,000 livr. st., s'élevaient à 5,300,000 livr. st. en 1857, avec un capital moindre encore. »

Il nous semble que ces citations sont concluantes pour montrer que les abus de crédit n'ont pas été moindres en 1857 qu'aux époques de crises précédentes, et le moins qu'on puisse dire contre l'acte de 1844, c'est que, s'il n'en est pas responsable, il a été au moins sans efficacité aucune pour les empêcher. On se demande alors quelle est son utilité et quel profit on retire des restrictions qu'il apporte à la circulation fiduciaire.

Si nous avions besoin d'ajouter encore quelque chose pour démontrer que l'acte de 1844 est complétement inutile pour maintenir la proportion nécessaire entre l'encaisse métallique et la circulation fiduciaire, nous n'aurions qu'à citer l'exemple de la

France, où il n'existe aucune limite à l'émission des billets au porteur, et où cependant ces billets n'ont pas été émis en plus grande quantité qu'il ne fallait, ni soumis à des fluctuations plus grandes qu'ailleurs : il a suffi de la conversion facultative en espèces pour qu'on ne pût pas abuser de l'émission ; et enfin, quant à l'inefficacité de cet acte pour empêcher les crises, elle se démontre péremptoirement par ce fait qu'en Angleterre même, les banques dont les faillites ont été les plus considérables et ont occasionné le plus de sinistres, la Banque occidentale d'Écosse et la Banque de Glascow, étaient, pour leur émission, beaucoup au-dessous des limites de l'acte de 1844, puisqu'elles avaient, au moment de leur sinistre, une circulation de 807,111 liv. st., représentée par un encaisse de 443,232 liv. st.

II.

DES AVANCES SUR VALEURS MOBILIÈRES ET AUTRES.

La seconde manière dont on peut abuser du crédit, c'est en exagérant les avances sur valeurs mobilières et autres.

Nous avons démontré que tout ce qui était consacré à des entreprises qui immobilisent le capital, telles que chemins de fer, canaux, ports, usines, perfectionnements agricoles, améliorations de toute nature, etc., au-delà de ce que l'épargne annuelle permet d'y consacrer, était une avance faite par le capital flottant au capital fixe, et, par conséquent, une diminution des ressources disponibles nécessaires pendant la reproduction.

Or les valeurs mobilières sont la représentation de ce capital fixe, le droit de réclamer les produits qu'il donnera un jour; mais elles ne sont pas ce capital lui-même, comme se l'imaginent trop volontiers certaines gens pour lesquels le capital est reconstitué du moment qu'il est représenté par des titres. Les titres n'ajoutent rien à la richesse. Quel qu'en soit le nombre et quelle qu'en soit la valeur nominale, quelle que soit la prime dont ils jouissent, ils ne valent rien de plus au fond que l'entreprise qu'ils représentent; et comme cette entreprise, quelque féconde qu'on la suppose, ne peut pas recons-

tituer immédiatement le capital qu'elle absorbe, les titres par lesquels on la représente ne le reconstituent pas davantage. Ce n'est pas parce qu'on aura fractionné les titres en petites coupures, qu'on les aura créés au porteur afin de les rendre plus mobiles et plus attrayants, qu'on aura changé le fond des choses. Il n'en reste pas moins que ces titres représentent des emprunts qui ont été faits au capital flottant pour des travaux d'amélioration qui ne rendront pas immédiatement ce qu'ils ont absorbé, et que la société sera en déficit de toute la différence qui existe entre le revenu amélioré et le capital emprunté.

Or que vient-on faire quand on demande des avances sur ces titres? On vient tout simplement augmenter encore le crédit que le capital flottant a déjà fait au capital fixe, et ajouter d'autant au déficit des ressources disponibles. On a beau dire que ces emprunts sont consacrés à des entreprises utiles qui augmenteront la richesse du pays; cela est possible, mais cela est pour l'avenir : ce qui est immédiat, c'est le préjudice causé à la société par la diminution des ressources nécessaires. Quand il s'agit d'ouvrir de nouvelles voies au crédit, il ne faut pas songer seulement aux plus grandes facilités à donner au prêt, il faut songer avant tout à la possibilité du remboursement. Le crédit n'est régulier que lorsqu'à côté de la facilité du prêt se trouve la facilité du remboursement; le crédit commercial est régulier, parce que l'avance que le détenteur des matières

premières fait au fabricant qui doit les mettre en œuvre, et celle que le fabricant fait au négociant qui doit les vendre une fois mises en œuvre, est couverte entièrement lorsque l'objet est arrivé à sa destination entre les mains du consommateur. Avec le prix de vente payé par le consommateur, le fabricant s'acquitte envers le détenteur des matières premières, le négociant envers le fabricant. Et si on a eu recours à une banque pour escompter les crédits ouverts par suite de ces opérations, cette banque rentre elle-même dans l'intégralité de ses avances et peut recommencer ses escomptes à l'infini. On s'explique de plus l'utilité d'un pareil crédit. Sans lui, le fabricant aurait dû avoir la somme nécessaire à l'acquisition des matières premières, puis attendre qu'il eût vendu ses produits pour recommencer à fabriquer; le négociant aurait dû attendre de même qu'il eût écoulé ses marchandises pour renouveler sa provision ; le consommateur, tenu de payer comptant, n'aurait acheté qu'au fur et à mesure de la réalisation soit de son revenu, soit de son salaire. Il en serait résulté dans les procédés industriels et commerciaux une lenteur qui aurait pesé sur le prix de revient et paralysé le progrès de la consommation.

Au contraire, lorsque celui qui possède le capital le prête à celui qui, en s'en servant, lui donne une plus-value, c'est-à-dire lorsque le capitaliste avance les matières premières au fabricant, celui-ci les produits fabriqués au négociant, et que le négociant, à son tour, fait crédit au consommateur en attendant

qu'il ait réalisé ses ressources, alors il n'y a point d'interruption dans le travail. L'homme actif et intelligent n'a plus besoin d'avoir en réserve un capital proportionné à ses opérations, le fabricant continue de produire, le négociant renouvelle ses provisions, sans attendre l'un et l'autre que les produits soient réalisés entre les mains du consommateur, et les produits, par cela seul qu'ils circulent plus vite, sont exonérés de certains frais de revient, et partant plus accessibles à la consommation; la consommation, à son tour, donne lieu à une plus grande production qui amène un nouvel abaissement des prix : les progrès réagissent ainsi les uns sur les autres, et le levier qui met tout en œuvre, qui ouvre des horizons infinis à la prospérité publique, c'est le crédit, mais le crédit bien appliqué, le crédit où l'actif réalisable et le passif exigible se balancent à tout moment.

Malheureusement il n'en est pas de même du crédit ouvert aux entreprises qui immobilisent le capital. Il y a d'abord un temps déterminé pour l'organisation de ces entreprises, pendant lequel elles ne produisent rien; et ensuite, lorsqu'elles produisent, quelque fécondes qu'on les suppose, elles ne font qu'améliorer le revenu dans une proportion plus ou moins forte, mais jamais assez forte pour reproduire à court délai le capital qu'elles ont absorbé. Si ce capital résulte de l'épargne et est un excédant des ressources sur les besoins, rien de mieux, on ne peut en faire un meilleur usage; mais si, au con-

traire, il faut le prendre sur le capital flottant, sur des ressources qui ne sont pas disponibles, le résultat est tout différent. Le capital flottant ne peut pas faire de longs crédits, car il représente, avons-nous dit, les objets nécessaires à la consommation; et, si ces objets ne sont pas au pair avec les besoins, on voit se manifester des troubles économiques, des exagérations de prix, une élévation du taux de l'intérêt, etc. La situation est d'autant plus fausse que, par les emprunts qu'on fait au capital flottant, on augmente la consommation des choses que les emprunts tendent à diminuer : l'élargissement du crédit correspond à l'élargissement du découvert.

Si c'est un fabricant qui demande crédit, en attendant qu'il ait accompli son œuvre, le capital flottant n'est pas diminué, puisque le crédit qu'il demande a pour but de reproduire l'équivalent de ce qu'il consomme, plus ce qui sera son bénéfice, et que la reproduction aura eu lieu lorsque le crédit arrivera à son échéance. Par conséquent, il y aura toujours la même quantité de produits disponibles, et le fabricant sera en mesure de faire face à ses engagements. Il n'en est plus de même lorsqu'on emprunte à court terme pour immobiliser le capital. D'abord, l'entreprise à laquelle on le consacre, quelque productive qu'elle soit, ne le reproduira pas dans le délai voulu; jusque-là, la société reste en déficit, et l'emprunteur est dans l'impossibilité de faire face aux engagements qu'il a contractés. Il y a donc dommage pour la société, dont les ressources sont di-

minuées, et dommage pour l'emprunteur qui ne peut pas remplir ses engagements.

Aussi, si l'on étudie ce qui se passe à l'occasion de ces sortes de prêts, on voit qu'ils ne sont jamais remboursés à l'échéance, qu'on est toujours obligé de les renouveler, et que, s'ils sont remboursés un jour, ce n'est que par la réalisation du gage : cela se passe ainsi pour les prêts hypothécaires, qui sont ordinairement faits pour plusieurs années; *a fortiori* pour les avances sur valeurs mobilières, qui ne sont faites, en général, que pour deux ou trois mois. Il est évident que ce n'est pas avec le revenu de ces valeurs pendant trois mois que l'emprunteur pourra rembourser son emprunt; il n'a d'autre chance d'arriver à le faire que par la plus-value que peut donner la spéculation et qu'il espère; mais, si elle manque ou si elle se fait attendre, et que le créancier ne veuille plus continuer le prêt, l'emprunteur est obligé de réaliser à quelque prix que ce soit; et c'est ce système d'emprunts, pratiqué sur une grande échelle, qui amène les paniques avec toutes leurs conséquences.

Pour remédier aux inconvénients du prêt à court terme, à l'égard des entreprises qui ne peuvent pas reproduire à bref délai le capital qu'elles ont absorbé, on a imaginé, il est vrai, le prêt à long terme, au moyen d'un remboursement par annuités. Ces annuités comprennent à la fois l'intérêt du capital et son amortissement calculé sur la durée du prêt. On a pensé que, si une entreprise ne pouvait pas

reproduire le capital emprunté dans une période de cinq ou même de dix ans, elle le pourrait dans une période plus éloignée, de vingt, vingt-cinq ou même cinquante ans ; qu'il fallait donner au prêt une durée en rapport avec la possibilité de reconstituer le capital, et ne prélever chaque année sur l'augmentation du revenu que la part nécessaire à cette reconstitution. C'est la théorie qui a présidé à l'établissement du Crédit foncier. Le Crédit foncier prête sur immeubles, pour une période de temps qui varie et qui peut être de cinquante ans. Il se rembourse chaque année au moyen d'annuités qui comprennent l'intérêt et l'amortissement du capital. De cette façon, si le capital a été consacré à des entreprises utiles, l'augmentation du revenu fournit chaque année, en dehors de l'intérêt, de quoi amortir la somme empruntée ; l'emprunteur est en mesure de faire face à ses engagements, et la société n'est pas sous le coup de ces liquidations forcées qui amènent les crises et proviennent toujours d'engagements téméraires. Reste une seule question à examiner, c'est de savoir avec quelles ressources le Crédit foncier fait ses avances.

Si le Crédit foncier fait ses avances avec un capital réellement disponible, provenant des épargnes et ne diminuant en rien ce qui est nécessaire au capital flottant, il fait une opération des plus utiles à la société, puisqu'elle a pour but d'améliorer l'avenir sans nuire au présent. Mais si, au contraire, il prend pour ses avances des capitaux qui ne sont pas disponibles ;

si, pour améliorer l'avenir, il contribue à produire la rareté du capital dans le présent, alors l'opération cesse d'être utile et on perd d'un côté ce que l'on gagne de l'autre; on perd souvent davantage, car le trouble apporté dans les rapports économiques par la rareté du capital a des conséquences considérables.

Supposons que les avances faites par le Crédit foncier et autres établissements de crédit aux entreprises qui immobilisent le capital dépassent de 200 millions les épargnes disponibles, et que cette différence soit prise sur le capital flottant indispensable ; supposons encore que, dès la première année, la fécondité de ces entreprises soit telle qu'elle ait pu augmenter le revenu général de 10 pour 100 du capital qu'elles ont absorbé : la société reste en déficit de 180 millions. Quel sera sur les rapports économiques de la société l'effet de ce déficit? Il ne suffit pas pour s'en rendre compte de le comparer à l'ensemble du revenu, et de dire par exemple que si ces 180 millions sont la cinquantième ou même la centième partie du revenu total, l'effet sera porportionnel, et que le prix des choses ne s'élèvera que d'un cinquantième ou d'un centième : ce serait comme si on s'imaginait que, lorsqu'il y a dans la récolte des céréales un déficit d'un dixième, l'élévation des prix s'arrête à cette limite. Il n'en est rien. Quand l'offre n'est plus en rapport avec la demande, personne ne peut calculer d'avance l'effet qui en résultera ; il dépend de mille considérations économiques, des besoins plus ou moins étendus,

plus ou moins urgents, qu'on a de ce qui manque, du jeu de la spéculation, des influences extérieures, etc. Nous en avons eu la preuve lors des dernières disettes : le déficit des récoltes que nous avons éprouvé plusieurs années de suite, quelque important qu'il ait été, n'a pourtant guère varié que d'un dixième à un septième au plus; il a suffi pour élever du double le prix du blé, et le porter, de 18 fr. l'hectolitre, en temps ordinaire, à 36 et 40 fr. qu'il a atteint en 1855 et 1856; il en est de même de la rareté du capital, l'effet qu'elle produit sur les rapports économiques ne se mesure pas du tout au chiffre du déficit, il est de beaucoup plus important; de même, en sens inverse, lorsqu'il y a abondance, il suffit que l'excédant soit d'un centième pour que les prix baissent d'un dixième. C'est la goutte d'eau qui fait déborder le vase. Un déficit de 180 millions dans les ressources disponibles peut être suffisant pour élever le prix de toutes choses de 10 pour 100, c'est-à-dire de l'équivalent de l'augmentation même du revenu produit par l'emploi de ces 180 millions ; par conséquent, on aura perdu d'avance tout le profit qu'on pouvait en retirer. Voilà l'inconvénient attaché au prêt fait par le Crédit foncier, s'il l'a été avec des ressources qui n'étaient pas disponibles, même lorsqu'il aura été bien employé et que l'emprunteur pourra le rembourser par annuités.

La question est encore plus délicate en ce qui concerne les avances sur valeurs mobilières et sur effets publics. Ces avances sont faites à court terme,

et remboursables intégralement; or, comment sont-elles remboursées? Elles sont remboursées lorsque l'emprunteur s'est procuré d'autre part des ressources extraordinaires, ou lorsque la spéculation sur laquelle il comptait pour vendre avec avantage et se libérer, a réussi. Mais c'est le cas le plus rare : ce qui arrive fréquemment, c'est que l'emprunteur, après avoir compté en vain sur la spéculation, à bout de renouvellements, est obligé de subir une liquidation désastreuse. Il faut donc bien se garder d'abuser de ces avances, car elles ne constituent pas un bon crédit, elles ne servent en général qu'à entretenir des excès de spéculation.

Je ne suis certainement pas l'ennemi de la spéculation, je la crois au contraire très-utile; elle est, pour l'activité industrielle et commerciale d'un pays, un auxiliaire des plus puissants, elle maintient l'équilibre entre la production et la consommation, et sert de régulateur aux prix; à certains moments elle empêche dans l'intérêt des producteurs l'encombrement des produits, à d'autres elle crée des réserves dans l'intérêt du consommateur, et son effet salutaire est toujours d'empêcher la trop grande variation des prix. Elle n'est pas moins utile à la Bourse, par l'influence qu'elle exerce sur la négociation des valeurs qui constituent le crédit public. C'est elle qui établit entre l'offre et la demande des rapports réguliers, qui fait qu'à tout moment on trouve à vendre la valeur qu'on possède et à acheter celle dont on a besoin : sans la spéculation, le crédit n'aurait pas

de base régulière, le possesseur de titres ne serait jamais sûr de pouvoir les vendre, et le capitaliste de trouver à les acheter. C'est la spéculation qui est le lien entre les deux, c'est par son concours que le marché est approvisionné à la fois de titres et de capitaux.

Pour montrer jusqu'à quel point ce que nous disons est vrai, on n'a qu'à examiner les valeurs sur lesquelles la spéculation ne se porte pas. On les capitalise à un taux moins avantageux que les autres; on achète à 10 et 12 pour 100 de leur revenu les diverses valeurs industrielles qui ne se cotent pas à la Bourse, et on se contente de 6 à 7 p. 100 pour les actions de chemin de fer, malgré leur défaveur actuelle. Pourquoi cette différence, si elle n'est pas due à la différence dans la négociation? Pourquoi la rente se capitalise-t-elle à 1/2 pour 100 de moins que les obligations, placement de même nature et d'une solidité à peu près égale? C'est à la spéculation, aux facilités constantes du marché, qu'elle le doit. Supprimez demain le marché à terme pour la rente, ou autorisez-le pour les obligations, et vous verrez immédiatement cette différence de capitalisation, sinon s'effacer complétement, au moins se réduire notablement.

Ce que nous venons de dire de la spéculation, et de l'influence heureuse qu'elle exerce sur les rapports économiques de la société, s'entend de la spéculation contenue dans de sages limites, s'appuyant sur des ressources disponibles, et non pas de cette spéculation

à outrance qui n'a de ressources que dans l'emprunt, et qui donne à toutes les valeurs des cours factices et exagérés. On ne peut pas trop s'appliquer à combattre cette dernière spéculation, car elle est la source de tous les troubles financiers et de toutes les crises; et le premier moyen pour la combattre, c'est de ne pas trop encourager les avances sur valeurs mobilières et autres, qui ne servent qu'à l'alimenter. Cela ne veut pas dire qu'il faille refuser à ces valeurs toute espèce de crédit, et priver leurs détenteurs des ressources dont ils peuvent avoir besoin à certains moments. Non. Nous reconnaissons que le crédit est nécessaire aux valeurs mobilières comme à toutes les valeurs en général, comme aux immeubles, comme à la propriété territoriale; mais il y a le crédit dont on use à titre d'expédient, pour se procurer dans certains cas une ressource momentanée, et le crédit dont on veut faire une institution régulière. Nous admettons le crédit sur valeurs mobilières à l'état d'expédient, de ressource momentanée : ce sera, qu'on nous permette l'expression, le Mont-de-Piété de ces valeurs; mais cela ne peut pas être autre chose. Cela ne peut pas être une institution régulière susceptible de développement; car il n'y a aucune utilité à augmenter une nature de prêts qui devient toujours plus ou moins la source d'embarras pour la société et pour les emprunteurs.

Les gens qui s'imaginent que la société s'enrichit à mesure que ces prêts augmentent, commettent la même erreur que ceux qui prendraient l'augmentation des en-

gagements au Mont-de-Piété pour un signe de la richesse publique. On a pu, à certains moments, se faire illusion à cet égard, et croire que le progrès de la richesse publique était intéressé à l'augmentation des avances sur valeurs mobilières. Mais l'expérience n'a pas tardé à prouver le contraire ; et toutes les fois qu'on a exagéré les avances, des embarras sont survenus, et il a fallu les restreindre. C'est ainsi que la Banque de France, qui avait avancé de cette façon, en 1855, au mois d'août, la somme de 185 millions, l'avait réduite, à la fin de la même année, à 93 millions. Qu'en est-il résulté ? Que les valeurs auxquelles la Banque a refusé la continuation de son crédit ont été rejetées sur le marché, et exposées à la dépréciation qu'entraîne toujours une vente forcée. Il aurait certes mieux valu ne pas faire des avances que d'avoir à les restreindre brusquement. Ce qu'il y a de plus funeste dans le crédit, ce sont les oscillations et les restrictions subites : les opérations s'engagent en conséquence du crédit qu'on trouve, de celui sur lequel on compte, et, lorsqu'il vient à manquer, on n'a plus d'autre ressource qu'une liquidation désastreuse.

Nous dirons à ce propos que la Banque de France est l'établissement financier le moins fait pour prêter sur valeurs mobilières. La Banque de France est une banque à l'usage exclusif du commerce : à certains moments, lorsque le commerce ne lui demande pas tous les capitaux dont elle dispose, elle se laisse aller volontiers, pour utiliser ces capitaux, à augmenter les avances sur valeurs mobilières ; mais ce ne peut être là qu'un

genre d'opérations momentané, et on aurait grand tort de compter sur la continuation d'un pareil crédit. Aussitôt que les circonstances changent et que les besoins du commerce deviennent plus étendus, la première chose que fait la Banque et qu'elle doit faire pour y répondre, c'est de réduire les avances; car, nous le répétons, la Banque de France est une banque à l'usage exclusif du commerce, et elle n'a point de ressources spéciales à l'usage des avances. D'ailleurs elle ne peut pas prêter à long terme; il faut que son capital se renouvelle comme les opérations auxquelles elle sert d'intermédiaire : et nous avons vu que, s'il y a quelque chose de particulièrement dangereux dans les emprunts sur valeurs mobilières, c'est l'emprunt à court terme. On n'emprunte à court terme qu'à condition de pouvoir renouveler son engagement.

Il a été question, dans ces derniers temps, de substituer à la Banque de France, pour les avances à faire sur valeurs mobilières, un établissement spécial. Nous ne savons pas pourquoi cette idée n'a pas encore été mise à exécution, elle était bonne : avec un établissement spécial ayant un fonds à l'usage exclusif des avances, fonds restant toujours le même, quelles que soient les circonstances, et pouvant être prêté à long terme, on arriverait à un résultat meilleur qu'avec la Banque de France ; non pas, nous le répétons, qu'il s'agisse d'organiser ce qu'on appelle le crédit commanditaire, mais tout simplement d'établir en faveur des valeurs mobilières une caisse de secours momentané, comme

l'est le Mont-de-Piété en faveur des effets mobiliers. Bornée à ces attributions, une caisse d'avances aurait évidemment un but utile ; elle serait le corollaire indispensable de la propriété mobilière, comme le Crédit foncier l'est de la propriété immobilière.

SECTION III.

DES DÉPOTS EN COMPTES COURANTS.

La troisième manière par laquelle on peut abuser du crédit, ce sont les dépôts en comptes courants. On entend par dépôt en compte courant l'argent qui est déposé momentanément chez un banquier ou dans un établissement public. Cet argent reste à la disposition du déposant, qui peut le retirer du jour au lendemain. Dans les pays très-commerçants qui connaissent tout le prix de l'emploi du capital, le système des dépôts en comptes courants est très-répandu. En effet il présente un double avantage ; d'abord celui de ne pas laisser de capital improductif : aussitôt qu'une épargne est faite, elle est déposée entre les mains du banquier, qui sert d'intermédiaire entre ceux qui ont un capital à placer et ceux qui ont à l'emprunter. De cette façon, il n'y a aucune force productrice de perdue, et la société tire de son fonds tout ce qu'elle peut en tirer. Voilà un premier avantage.

Il y en a un second ; c'est qu'avec ce système on peut faire une grande économie de numéraire. En effet, l'individu qui a déposé chez son banquier un capital en comptes courants, en conserve la disposition comme s'il l'avait chez lui ; et quand il a un payement à faire, au lieu de tirer directement de sa caisse le numéraire ou le papier de banque nécessaire à ce payement, il délivre tout simplement sur son banquier un mandat que les Anglais appellent *chèque*. Si la personne à laquelle le mandat est remis a elle-même un compte courant chez le même banquier, le payement a lieu au moyen d'un simple virement de comptes. Si elle l'a ailleurs, il se fait au moyen du *Clearing-house*, sorte d'établissement où les banquiers font chaque jour l'échange des valeurs qu'ils possèdent les uns sur les autres : les transactions les plus importantes se règlent ainsi avec peu ou point de numéraire. C'est ce qui explique comment, en Angleterre, on fait vingt fois plus d'affaires qu'en France avec une somme en numéraire moitié moindre. Le système des comptes courants et l'emploi des banquiers comme intermédiaires des payements a pour effet encore d'économiser le temps destiné aux recouvrements ; de mettre à l'abri des risques qu'entraîne la conservation du capital ; enfin, c'est une nouvelle application de la fameuse loi de la division du travail, puisque le fabricant n'a plus qu'à produire, et le marchand qu'à vendre, tandis qu'un autre se charge pour eux de toutes les opérations qui concernent le règlement des comptes et les recouvrements.

Cependant, comme toute chose a son revers, les dépôts en comptes courants ont aussi le leur ; il consiste à créer des illusions sur la quantité du capital réellement disponible. Un individu a un capital dont il aura besoin dans quelque temps ; en attendant, il le dépose chez son banquier ; celui-ci, qui alloue un intérêt au déposant, est obligé de l'utiliser et le prête à son tour. Voilà un capital qui est compté deux fois : d'abord par celui qui a fait le dépôt, et qui se réserve de s'en servir, ensuite par celui auquel le banquier l'a prêté, et qui l'a engagé dans une opération quelconque. Cependant ce capital n'est qu'un, il ne peut pas servir à deux usages à la fois ; lorsque le déposant en aura besoin et le redemandera, s'il n'est pas remplacé par un autre dépôt équivalent, ou si l'opération dans laquelle il est engagé n'est pas liquidée, comment le banquier le remboursera-t-il ? Il se trouvera à découvert du montant de ce dépôt, et après lui la société. Supposons que ce système se pratique sur une grande échelle, comme cela a lieu en certains pays où il y a une masse de capitaux déposés en comptes courants qui ne sont pas réellement disponibles, et qui, cependant, sont employés comme s'ils l'étaient par les banquiers qui les reçoivent. Cela fait naître des illusions sur l'état réel des ressources ; on développe les affaires en conséquence : et à un moment donné, lorsque, par suite du découvert considérable dans lequel on s'est engagé, le capital devient rare, les banques se trouvent pressées de deux côtés à la fois : par les emprunteurs, qui deman-

dent la continuation des mêmes crédits et le renouvellement de leurs engagements, puis par les déposants, qui redemandent leurs dépôts, et qui les redemandent avec d'autant plus d'ardeur que le capital est plus recherché, et que les occasions d'en faire un bon emploi sont nombreuses.

En général c'est là la cause principale des crises : c'est elle notamment qui a déterminé la crise de 1857 aux États-Unis et en Angleterre. En effet, aussitôt que les premiers embarras se sont manifestés, aux États-Unis, ce ne sont pas les billets au porteur qu'on est venu d'abord échanger, mais bien les dépôts qu'on est venu retirer : et ce qui le prouve, c'est que les dépôts qui à New-York, au mois d'août 1857, avant la crise, s'élevaient à 94,436,000 dollars, n'étaient plus qu'à 52,894,000 dollars au 17 octobre, accusant ainsi une diminution, en deux mois, de 41,546,000 dollars ; et comme les banques n'avaient pas pu répondre à toutes les demandes de retrait, la panique s'en est mêlée et on est passé de la demande des dépôts à celle de la conversion des billets au porteur, de sorte que les banques se sont trouvées à la fois pressées de rembourser les dépôts, et de les rembourser en espèces. De là la suspension générale des payements.

Nous ne connaissons pas, en ce qui concerne l'Angleterre, le chiffre des retraits de dépôts qui ont eu lieu pendant cette même crise de 1857 : on ne peut pas prendre pour exemple la banque d'Angleterre, parce que cette banque privilégiée étant la

dernière garantie de toutes les autres banques, celles-ci s'empressent d'augmenter la réserve qu'elles y possèdent à mesure des embarras qu'elles prévoient ; ce qui explique comment, pendant la crise, les dépôts en comptes courants ont plutôt augmenté que diminué à la banque d'Angleterre. Mais un fait tout différent a dû se produire dans les *joint-stock-banks* et dans les banques particulières : nous serions fort étonné si, sous la pression énorme du besoin de capital qui existait alors, et qui avait fait élever le taux de l'intérêt à 10 pour 100, la somme des retraits n'avait pas été égale au moins au quart des dépôts, soit à 50 millions de liv. st. ou 1,250 millions de francs ; et nous n'avons pas besoin de dire que les banques n'avaient pas en réserve une somme équivalente. Or comprend-on l'effet que peut produire sur la situation économique d'un pays le retrait subit de plus d'un milliard de capitaux enlevés aux opérations industrielles et commerciales dans lesquelles ils étaient engagés ? Il est évident qu'il n'en pouvait résulter qu'une crise effroyable comme celle qui a eu lieu.

L'abus des dépôts a été si bien une des causes de la crise en Angleterre, comme partout, excepté peut-être dans notre pays, que les principales banques qui ont fait faillite avaient un chiffre de dépôts en comptes courants hors de proportion avec leurs ressources. Nous n'en citerons qu'un exemple, celui de la banque occidentale d'Écosse, où le rapport de l'encaisse à la circulation était de 443,000 livr. st. à

807,000 livr. st., pendant que le chiffre des dépôts s'élevait à 9,000,000 de livr. st., c'est-à-dire à plus de 18 fois le montant de l'encaisse.

Dans les pays où les dépôts atteignent des proportions considérables, les banques qui les reçoivent sont dans l'usage de leur allouer un intérêt; cet intérêt varie selon les moments, selon l'abondance du capital, et selon l'emploi plus ou moins fructueux qu'on peut en faire; en Écosse, où ce système des dépôts est pratiqué sur la plus grande échelle, l'intérêt est généralement de 1 pour 100 au-dessous de celui qu'en retirent les banques, et, à mesure que le capital devient plus cher, l'intérêt alloué aux dépôts s'élève également. Jusqu'à une époque assez récente, les banquiers de Londres n'avaient pas accordé d'intérêts aux dépôts; mais, entraînés par l'exemple de ce qui se passait en dehors de la capitale et surtout par celui des *joint-stock-banks*, qui les premiers introduisirent l'usage d'allouer un intérêt aux dépôts, ils furent obligés de faire comme les autres, et, dans les moments de crise, c'est à qui accordera l'intérêt le plus élevé pour avoir le plus de capitaux à sa disposition et être le moins exposé aux retraits.

On comprend les inconvénients qui doivent en résulter : du moment que chacun peut retirer de son capital déposé chez un banquier un intérêt aussi élevé, plus élevé souvent que celui qu'il en retirerait directement lui-même s'il le plaçait, et que de plus il peut l'avoir constamment à sa disposition, moyennant un simple avis donné généralement de trois à

huit jours d'avance, tout le monde est tenté de l'utiliser de cette façon, et les dépôts s'accumulent outre mesure. Mac-Culloch, en 1858, les a évalués à 200 millions de livr. st. pour l'Angleterre. Les banques d'Écosse en avaient à elles seules pour 50 millions de livr. st.; et, d'après un rapport du secrétaire d'État des États-Unis, les dépôts dans les banques de l'Union, au 1er janvier 1857, s'élevaient à 230 millions de dollars contre 58 millions d'espèces. Ils sont moins élevés chez nous, parce que nous n'avons pas encore bien l'habitude de ce genre de placement, mais ils tendent aussi à s'accroître de jour en jour.

Si les banques qui reçoivent les dépôts ne leur allouaient pas d'intérêt, elles pourraient sans inconvénient les conserver sans emploi, ou n'en employer qu'une partie, de façon à avoir toujours en réserve de quoi répondre aux retraits; mais, avec une allocation d'intérêt plus ou moins grande, elles sont obligées de les utiliser tous ou en très-grande partie, sous peine de se constituer en déficit, et plus l'intérêt qu'elles allouent est considérable, plus elles sont obligées de chercher des emplois rémunérateurs, c'est-à-dire des emplois aventureux, où le risque est en rapport avec le profit. Aux États-Unis, les banques, pour se rémunérer de l'intérêt de 8 à 10 pour 100 qu'elles avaient fini par allouer aux dépôts avant 1857, les avaient engagés dans toute espèce d'entreprises chimériques, et en Angleterre, pour ne citer qu'un exemple, on a trouvé dans le portefeuille de *the royal British Bank*, qui avait en compte beaucoup de dépôts, que, sur

2,819,325 livr. st. de valeurs, 662,115 livr. st. étaient des valeurs entièrement mauvaises, 16,884,300 livr. st. des valeurs douteuses, et 473,000 livr. st. seulement des valeurs bonnes.

On a été tellement frappé aux États-Unis et en Angleterre de l'exagération des dépôts et du danger qui en pouvait résulter pour les banques, qu'on a senti le besoin d'y remédier; on fait aujourd'hui une distinction entre le dépôt confié pour un long terme et qu'on peut employer sans craindre un remboursement imprévu, et le dépôt en compte courant qui est perpétuellement exigible. On alloue un intérêt assez fort au premier, et un très-minime au second.

Les capitaux qu'on dépose en comptes courants pour les avoir constamment disponibles, ne sont pas toujours des capitaux d'épargnes parfaitement disponibles, ce sont le plus souvent des capitaux de roulement qui ont leur destination et qui ne sont libres que momentanément. Si encore on était sûr que dans le mouvement qui s'opère entre les dépôts et les retraits on aura constamment une balance qui rende la réserve inutile au-delà d'un certain chiffre; mais il n'en est rien. Il n'y a pas de limite assignable à la probabilité des retraits en temps de crise: on peut retirer tous les dépôts à la fois, et il est certain au moins qu'on en retirera d'autant plus qu'on aura de doutes sur la façon dont ils auront été employés et sur la solvabilité des banques.

On a souvent sollicité la Banque de France et la Banque d'Angleterre d'allouer un intérêt aux dépôts,

elles s'en sont toujours défendues et elles ont bien fait. Que serait-il arrivé si, cédant aux sollicitations, elles avaient accordé aux dépôts en comptes courants un intérêt quelque minime qu'il fût? Il serait arrivé qu'avec la confiance dont jouissent ces établissements, ils auraient reçu des sommes considérables en dépôt, et qu'au moment de la crise leurs embarras eussent été en proportion, sans que leur crédit fût peut-être en mesure de les dominer. Qu'on fasse une distinction et qu'on alloue un intérêt aux capitaux qui sont déposés pour un temps déterminé ou qui ne peuvent être retirés qu'après un avis préalable donné assez longtemps d'avance, rien de mieux, à la condition encore que cet intérêt sera modéré, pour ne pas trop multiplier ce genre de placement, qui a ses dangers. Quant aux dépôts en comptes courants, l'intérêt qu'on leur alloue doit être extrêmement minime, car ce n'est pas le seul avantage qu'ont en vue ceux qui les font, ils y trouvent encore celui de disposer de leur capital à leur gré, par des virements de comptes ou autrement, d'économiser les frais d'une caisse particulière et d'être à l'abri des risques qu'entraîne toujours la conservation d'un capital plus ou moins fort; il faut songer aux inconvénients qui naissent de l'accumulation des dépôts, aux illusions qu'ils font naître, aux embarras qu'ils créent pour les caisses qui les ont reçus; il peut se présenter telle circonstance où le remboursement ne soit pas chose facile, même pour la caisse la mieux établie.

SECTION IV.

BILLETS DE COMPLAISANCE.

La quatrième manière par laquelle on peut abuser du crédit, c'est la trop grande extension donnée aux billets qu'on appelle billets de complaisance, en anglais *accommodation's bills*. Quand il s'agit de billets au porteur qui sont remboursables à vue, le public a pour se défendre contre les trop grandes émissions des états de situation qu'on publie périodiquement, et qui l'éclairent sur la quantité des billets qui circulent; s'il juge qu'il y en a trop, il n'a qu'à les présenter au remboursement. Il n'en est pas de même avec le billet de complaisance. Le public ne sait jamais quelle en est la quantité en circulation ni sur quelle garantie elle repose; il n'y a aucun état de situation qui puisse le renseigner à cet égard, et il n'a pas pour se défendre contre les abus qu'on pourrait en faire, les mêmes moyens que contre les billets au porteur. Aussi, dans les moments de crise, est-ce toujours le papier de complaisance qui s'accroît outre mesure et qui fait le danger de la situation.

Mais, avant d'indiquer les abus, voyons d'abord en quoi consiste ce papier et sur quoi il repose. Lorsque le fabricant achète à crédit les matières premières qu'il veut mettre en œuvre, et qu'une fois mises en œuvre, il les revend également à crédit au négociant, ils souscrivent l'un et l'autre des billets qui

ont ces produits pour garantie et qui sont payables à l'époque présumée de leur réalisation, c'est-à-dire lorsqu'ils arriveront aux mains du consommateur. Ces billets constituent un crédit régulier et ne sont jamais de trop dans la circulation. Mais les choses ne se passent pas toujours ainsi. Souvent le fabricant n'attend pas qu'il ait écoulé ses produits pour se remettre à en fabriquer d'autres, et par conséquent pour acheter de nouveau à crédit des matières premières; de même le négociant n'attend pas toujours qu'il ait réalisé ses marchandises pour en acheter de nouvelles. Cette seconde opération se règle, comme la première, avec des billets qui reposent encore sur des produits; seulement, comme ces produits n'ont pas été créés en vue d'une consommation immédiate, la réalisation en est plus éloignée et, partant, plus incertaine; d'ici là ils sont soumis à toutes les vicissitudes du commerce; ils peuvent se déprécier s'ils ne sont plus en rapport avec les goûts, si le fabricant a fabriqué au-delà des besoins de la consommation, et si le négociant encombre ses magasins sans se préoccuper de la vente; ils peuvent même s'anéantir; alors les billets n'ont plus de garantie. Ainsi il ne suffit pas que le crédit ouvert aux billets de commerce repose sur des produits, il faut encore que ces produits soient d'une réalisation assez prompte : leur valeur n'existe qu'à cette condition.

Malheureusement, à cette tendance naturelle du fabricant à produire au-delà des besoins, et à celle du négociant à s'approvisionner au-delà de ce qu'il

pourra vendre, se joignent certaines manœuvres de la spéculation, qui font illusion sur l'état réel des choses, et qui augmentent encore les embarras. On commence par mal équilibrer les deux éléments de la richesse publique, la production et la consommation, par produire au-delà de ce qu'on peut consommer; puis, quand on s'est mis trop en avance sur la consommation et qu'on ne peut plus soutenir sa situation avec ses propres ressources, on la soutient avec le crédit, c'est-à-dire avec la prorogation des engagements, et le renouvellement des billets. Ces billets reposent encore, comme je viens de le dire, sur des produits, mais sur des produits mal combinés en vue des besoins; c'est la première phase dans l'abus du billet de complaisance. Il y a la seconde, celle où les billets ne reposent plus que sur la spéculation. C'est la spéculation alors qui achète et vend les produits, qui en soutient et en élève les cours sans la moindre intervention des consommateurs, de même qu'à la Bourse on voit des valeurs se négocier en dehors du concours des capitaux de placement, de sorte que la production n'est plus réglée par les besoins de la consommation, mais par ceux de la spéculation, c'est-à-dire par une force idéale et élastique qui, lorsqu'elle est exagérée, bouleverse tous les rapports économiques. Le fabricant n'a plus d'autre limite pour s'arrêter dans la production que le crédit qu'on lui ouvre, et comme le crédit lui-même peut s'étendre indéfiniment, on arrive à ce singulier phénomène d'une production

exagérée, d'un encombrement de produits, coïncidant avec une élévation des prix. C'est le spectacle auquel on assiste toujours à la veille des crises, c'est celui auquel nous avons assisté notamment avant 1857, où nous avons vu le prix de toutes choses s'élever en moyenne de 35 pour 100 en six ans, malgré leur abondance relative. A la fin de 1857, la plupart des produits en entrepôt étaient plus du double de ce qu'ils étaient à la fin de 1855. Il n'en eût pas été ainsi si l'approvisionnement avait été réglé seulement sur les besoins de la consommation; les prix ne se seraient pas élevés aussi rapidement, et il n'y eût pas eu le même encombrement dans les entrepôts : on doit donc supposer qu'une grande partie de ces produits ne reposait que sur la spéculation, et n'avait d'autre valeur que celle qu'elle leur assignait.

Maintenant, il nous reste à examiner comment cette spéculation elle-même se soutenait. Elle se soutenait non-seulement en renouvelant ses billets, mais en en mettant en circulation qui n'avaient pour base aucune opération commerciale : c'était un négociant ou un banquier qui tirait sur un commis qu'il entretenait tout exprès dans une ville autre que celle qu'il habitait, lequel commis faisait escompter la traite et en tenait le montant à la disposition du négociant ou du banquier; c'étaient des maisons qui, avec un capital de 2,500 livr. st., souscrivaient pour 400,000 livr. st. de lettres de change; c'étaient des individus, sans aucune ressource, qui faisaient métier d'accepter des lettres de change, comme on a pu

le constater lors de la déconfiture de certaines banques d'Angleterre : il en est même de ces souscripteurs de billets qui n'ont pu être retrouvés; enfin des maisons importantes ont eu recours à un système de crédits ouverts les unes sur les autres, pour se procurer des ressources factices. Une maison de Londres tirait sur une maison de Hambourg, celle-ci sur une maison de Stockholm, et ainsi de suite jusqu'à ce que la traite revînt à son point de départ pour recommencer le même manége, si toutefois elle n'était pas arrêtée en route par la déconfiture de quelques-uns des acceptants, ce qui a eu lieu pendant la crise.

En 1857, le mouvement de la spéculation, qu'on avait laissé se développer tranquillement pendant plusieurs années, qu'on avait même favorisé, a été tel qu'il n'y a plus eu de digue assez forte pour l'arrêter ; il a fallu en subir les conséquences et voir éclater la crise la plus terrible qui ait existé depuis le commencement du siècle. On a évalué à 60 millions de livr. st., ou un milliard et demi de francs, le passif des faillites qui se déclarèrent tout à coup en Angleterre dans l'espace de quelques semaines. Il s'est élevé à un chiffre à peu près égal aux États-Unis. Ce sont des pertes considérables et d'autant plus à regretter, qu'avec ces faillites se sont trouvées tout à coup anéanties, sinon les seules, au moins les principales ressources d'une foule de gens ; ce qui faisait dire au capitaine M. Connoch, dans un meeting à propos de la déconfiture de la banque oc-

cidentale d'Écosse, « que les souffrances qui avaient été éprouvées dans l'Inde n'étaient pas plus grandes que celles qui résultaient de la faillite de la banque occidentale [1]. »

Mais en Angleterre, comme aux États-Unis, comme en France, comme partout où la crise a existé, le chiffre des faillites a été loin d'exprimer celui des pertes : il n'a été rien ou presque rien à côté des ruines causées par la dépréciation instantanée de tous les produits [2] et par la cessation du travail.

C'est là la source principale du malaise qui accompagne les crises, malaise d'autant plus grand que les besoins s'accroissent en proportion de la richesse qu'on croit posséder, et qu'ils ne diminuent pas aussi vite que les ressources. Tout le monde se trouve frappé à la fois : les producteurs, parce qu'ils ne peuvent plus vendre leurs produits, et les consommateurs, parce qu'ils n'ont plus de ressources pour

[1] *Times* du 21 septembre 1857.

[2] Voici le cours de ces articles au 15 septembre 1857, avant la crise, et au 1er janvier 1858, au plus fort de la crise :

	1re quinzaine de septembre 1857.	1er janvier 1858.
Coton, mi-ordinaire, New-Orléans.	50 kil., 124 à 126 fr.	— 92 à 94 fr.
Sucre, qualité bonne 4e des Antilles.	id. 75	— 52,50 à 55
Café martinique.....	100 kil., 310	— 260 à 265
Potasses d'Amérique et de Rupel..	50 kil., 58 à 63	— 39 à 43
Cuirs et peaux de la Plata.....	100 kil., 367,50 à 420	— 260
Riz, Bengale.....	50 kil., 13,65 à 18,75	— 6,50 à 7,75
Id., Caroline.....	id. 35 à 36	— 24,50 à 26
Huiles de Colza.....	100 kil., 125	— 85 à 90
Suifs de Russie.....	id. 150 à 155	— 120 à 125

Tous ces articles ont pu s'acheter à Hambourg, pendant la crise, à des prix fabuleux, le café, entre autres, à 100 pour 100 de perte.

les acheter : c'est comme une machine dont le grand ressort est brisé, elle ne fonctionne plus, et il faut du temps avant que le mouvement industriel et commercial reprenne son activité ordinaire.

The New-York shipping list nous apprend que les marchandises livrées à la consommation dans la principale cité de l'Union américaine ont été de 3,545,000 dollars en octobre 1858, contre 4,097,000 dollars pendant le même mois en 1856; nous ne parlons pas du mois d'octobre 1857, où, sous l'influence de la crise qui sévissait alors dans toute son intensité, le chiffre des marchandises livrées à la consommation était tout à coup descendu à 772,000 dollars. Voici maintenant les chiffres de la diminution de l'importation à New-York pendant les neuf premiers mois de 1858, comparés à la période correspondante de 1857 :

1857.	1858.	Diminution.
83,847,510 dollars.	48,260,703 d.	35,586,807 d.

C'est une diminution de 42 pour 100; et il faut savoir que les importations de la ville de New-York comptent pour 60 pour 100 dans les importations totales de l'Union américaine.

En Angleterre, les résultats n'ont pas été beaucoup plus satisfaisants. D'après le tableau officiel des exportations britanniques publiées par *the Board of trade*, du mois de novembre 1857, époque où la crise atteignit son apogée, au mois de novembre 1858, la diminution des exportations a été de plus de 15 millions de livr. st.

La France est assurément, parmi les grands pays commerçants du monde, celui qui a été le moins atteint par cette crise; cependant il n'a pas été sans en souffrir aussi beaucoup; le commerce extérieur a été sensiblement au-dessous des deux exercices précédents; la diminution des droits à l'importation pour l'année entière a été de 6,825,000 fr., comparée à 1856, et de 8,104,000 fr., comparée à 1857 [1]. Voilà les tristes effets de la crise de 1857. Toute l'année 1858 s'en est ressentie; il n'a pas fallu moins pour liquider tous les embarras qui en sont sortis.

S'il est difficile de se défendre contre l'exagération des dépôts, il est plus difficile encore de se mettre en garde contre l'exagération du papier de commerce, et contre la circulation des billets de complaisance. Il s'en glisse d'abord pour une faible somme à la faveur de noms recommandables, puis pour une somme plus forte; et enfin, lorsque le crédit des diverses maisons de banque est bien engagé l'un dans l'autre, et en quelque sorte solidaire par des acceptations réciproques, il n'y a plus moyen de s'arrêter, il faut aller jusqu'au bout, c'est-à-dire jusqu'à ce que la crise éclate, sauf à chacun à se débrouiller ensuite comme il pourra. On voudrait, pour mettre obstacle à la mise en circulation du papier de complaisance, que les banques privilégiées le refusassent dans les bordereaux qui sont présentés à l'escompte. Mais la difficulté est de le

[1] État comparatif des recettes de l'année 1858 avec celles des années 1857 et 1856. (*Moniteur* du 15 janvier 1859.)

reconnaître. Écartera-t-on le papier qui sera présenté par telle ou telle maison, parce que cette maison sera suspecte d'émettre du papier de complaisance? C'est se jeter dans l'arbitraire. Qu'une maison de banque particulière refuse tel ou tel papier qu'on lui présente, elle a le droit de le faire; elle est maîtresse de son crédit, et peut le donner à qui lui plaît sous sa responsabilité. C'est une transaction privée qui a pour base la liberté réciproque; mais une banque privilégiée n'a pas le même droit; elle n'a pas été établie pour donner son crédit à celui-ci et le refuser à celui-là; elle le doit également à tout le monde, à certaines conditions déterminées par ses statuts, et, lorsqu'on se présente dans ces conditions, on a le droit d'être admis. D'ailleurs, nous le répétons, le billet de complaisance n'est pas facile à reconnaître, et on risquerait fort, en voulant faire la distinction, d'écarter du papier parfaitement motivé et d'en admettre qui le serait beaucoup moins.

Il est vrai qu'on a proposé, comme moyen de faire la distinction, d'exiger, sous une pénalité quelconque, une déclaration *bonâ fide* de la part de ceux qui présenteraient le papier à l'escompte. Nous croyons peu au succès de ce moyen; d'abord, il pourrait arriver que celui qui présenterait le papier à l'escompte ignorât complétement le motif de sa création. Se contentera-t-on de la bonne foi du déclarant? Alors on ne sera plus à l'abri du billet de complaisance. Exigera-t-on une déclaration semblable de tous les signataires du billet? De deux choses l'une : ou la

responsabilité sera individuelle, ou elle sera solidaire. Dans le premier cas, il y aurait à craindre que toutes les déclarations ne fussent pas empreintes de la même sincérité; dans le second, quelle est la maison de banque un peu sérieuse qui, en acceptant un billet comme intermédiaire, voudrait se rendre responsable de toutes les déclarations antérieures sur la cause de ce billet? On arriverait évidemment ou à la fraude ou à l'impossibilité pratique.

D'ailleurs ces sortes de déclarations pourraient tout au plus être demandées dans les pays qui en ont l'habitude, où la déclaration personnelle sert de base à la répartition de l'impôt; mais dans les autres, où le législateur n'a pas osé s'en rapporter à la déclaration personnelle pour l'impôt, quoiqu'il puisse y avoir une espèce de contrôle de la part de l'opinion publique, comment la proposer pour quelque chose d'aussi vague, d'aussi difficile à préciser que le motif qui a donné lieu à la création d'un billet?

Repoussera-t-on purement et simplement, comme l'a décidé après 1857, la Banque d'Angleterre à l'égard des *bill-brokers*, le papier des maisons qui réescomptent : c'est une façon de priver indirectement le commerce du crédit de la banque privilégiée; car cette Banque n'admet le papier qu'à certaines conditions, que sous la garantie de certaines signatures, et ce sont ces signatures que vient chercher le papier qui se présente d'abord aux *bill-brokers*, ou maisons d'escompte, avant d'aller à la Banque privilégiée. Si la Banque refuse le papier qui aura passé

par cette filière, elle mettra en interdit une partie du papier de commerce, qui subira des conditions d'autant plus dures que l'accès de la banque privilégiée lui sera fermé. Que veut-on en refusant de réescompter le papier des maisons intermédiaires? on veut augmenter les ressources disponibles de la banque privilégiée, et se trouver à l'abri d'une pression trop forte dans les moments de crise. Nous ne voyons pas comment on arrive à ce résultat en refusant le papier des maisons intermédiaires. Que le papier soit escompté par les maisons intermédiaires ou qu'il le soit par la banque privilégiée, il n'absorbe pas moins de capital dans un cas que dans l'autre; par conséquent, il ne diminue pas moins les ressources disponibles. Au lieu d'avoir leurs réserves à la Banque, les intermédiaires, qui ne pourront plus compter sur les réescomptes, les conserveront chez elles; et si la Banque est exposée à moins de demandes, elle aura aussi moins de ressources. D'ailleurs, c'est se faire illusion que de croire que le commerce, toujours fécond en expédients, n'arrivera pas à déjouer les obstacles et à faire accepter son papier d'une façon ou de l'autre. La Banque restera, comme par le passé, aux moments critiques, la pourvoyeuse en dernier ressort des capitaux dont on aura besoin; reste à savoir s'il lui sera aussi facile de satisfaire aux exigences de la situation.

CHAPITRE V.

Du Capital disponible et de sa limite.

DIFFÉRENCE ENTRE LE CAPITAL ET L'ARGENT.

Je voudrais dans ce chapitre nouveau compléter ce que j'ai dit ailleurs, et tâcher d'éclaircir plusieurs points de l'économie financière qui ont été fort obscurcis dans ces derniers temps et qui ont une importance extrême par les diverses questions auxquelles ils se rattachent. Je voudrais rechercher :

1° Quelle est la limite du capital disponible et comment on la reconnaît;

2° Si cette limite, une fois reconnue et atteinte, on peut impunément la franchir, pour ce qu'on appelle des travaux productifs, et demander à l'emprunt ce qu'on ne trouve plus dans l'épargne ;

3° Quelle différence y a-t-il entre le capital disponible et la monnaie; si le capital disponible peut être abondant lorsque l'argent est rare, et à bon marché lorsque l'argent est cher ?

Digitized by Google

Je voudrais rechercher enfin si, l'argent étant la base de toutes les transactions, le capital sur lequel tout repose, il y a pour le retenir lorsqu'il s'en va ou pour le faire venir du dehors lorsqu'il manque, d'autres moyens que l'élévation du taux de l'escompte, et si ce qu'on appelle la disponibilité du capital des banques d'émission serait un de ces moyens comme il en serait un aussi pour conjurer les crises.

Voyons d'abord quelle est la limite du capital disponible.

On appelle capital, nous l'avons dit déjà, tout ce qui constitue la richesse accumulée d'un pays. Une partie de ce capital est représentée par la terre, les immeubles, les usines, par les machines industrielles et agricoles, par les chemins de fer, par tout ce qui, enfin, n'est pas l'objet d'une consommation immédiate, mais qui sert à produire les objets de cette consommation. Le capital ainsi représenté est ce qu'on appelle le capital fixe ou immobilisé; en effet, du moment qu'il a reçu cet emploi plus ou moins utile, il est en dehors de la circulation et cesse d'être disponible. L'autre partie consiste dans les objets de toute nature qui sont nécessaires à la consommation de l'homme : ce sont les céréales, les vins, les étoffes, les denrées coloniales, les mille produits que le génie humain fait éclore et que le progrès de la civilisation a rendus nécessaires. Cette partie constitue le capital flottant, celui qui est destiné à passer de main en main, pour répondre aux besoins à mesure qu'ils

se présentent. Ces besoins seront plus ou moins étendus suivant les circonstances, suivant les progrès de la civilisation, l'état de la richesse; mais, quels qu'ils soient, il faudra les satisfaire, sous peine de voir un trouble apporté dans les rapports économiques de la société. Maintenant, tout ce qui est en dehors de ces besoins, qui n'a pas d'affectation spéciale, s'appelle le capital disponible, c'est comme la partie du revenu d'un particulier qui excède ses dépenses. On peut faire de ce capital tel usage que l'on voudra, on peut le gaspiller en dépenses folles qui ne laissent rien après elles ou l'employer en travaux utiles au progrès de la richesse publique; cela ne diminue en rien les ressources nécessaires.

Si on l'emploie en dépenses folles, tant pis pour la richesse publique, elle reste stationnaire; si on l'emploie bien, tant mieux, cette richesse augmente; mais, dans un cas comme dans l'autre, comme c'est un capital libre qui ne doit rien à personne et ne répond à aucun besoin essentiel, la situation présente n'en souffre pas.

Maintenant, comment déterminer cet excédant; comment fixer la limite où il s'arrête; comment, dans le capital flottant, faire la distinction de la part qui est disponible et de celle qui ne l'est pas? C'est là le point délicat.

Dans un pays voisin, en Angleterre, un recueil des plus accrédités, *the Economist*, a cherché dernièrement à faire l'évaluation des épargnes annuelles en prenant pour base la taxe sur le revenu. Il a calculé la pro

gression des revenus qui ont été soumis à cette taxe dans une période de six ans, de 1854 à 1861, et, les capitalisant au vingtième, il en a déduit le chiffre de l'augmentation annuelle du capital dans le pays. Cette augmentation serait de 130 millions de liv. st. ou 3 milliards 250 millions. C'est un chiffre énorme, et cependant il y a lieu de croire qu'il est plutôt atténué qu'exagéré, d'abord parce que la base des calculs ne comprend pas les revenus au-dessous de 100 liv. st. qui ne sont pas soumis à la taxe, et ensuite parce que ceux qui y sont soumis, reposant sur des déclarations, ne sont certainement pas portés plus haut qu'ils ne devraient l'être. L'auteur du travail a fait en même temps, d'après d'autres données, le calcul des divers emplois qu'a pu recevoir cette augmentation du capital. Il attribue 40 millions à l'accroissement et à l'amélioration des habitations, 30 millions aux grands travaux publics au dedans et au dehors, tels que chemins de fer, canaux, mines, ports, lignes télégraphiques, et 60 millions pour les améliorations apportées à l'industrie et à l'agriculture.

Nous n'avons pas en France de taxe sur le revenu ; par conséquent, ce moyen même, quelque imparfait qu'il soit, nous manque pour évaluer l'épargne du pays, et je n'en vois aucun qui puisse le remplacer. On a bien quelques statistiques officielles qui établissent la valeur de la propriété à diverses époques. Mais, outre que ces statistiques ont été faites d'après des bases diverses et dans des conditions différentes, elles sont loin de contenir des données assez précises

pour en déduire une évaluation même approximative de l'augmentation annuelle de la richesse publique; on ne sait donc pas chez nous exactement quelle est l'épargne annuelle du pays, et, quand on dit qu'elle est d'un milliard ou d'un milliard 1/2, on prend un chiffre hypothétique qui peut être plus ou moins rapproché de la vérité, mais à l'égard duquel on n'a aucun moyen de contrôle. D'ailleurs, arrivât-on à connaître ce chiffre d'une manière assez précise, qu'on n'aurait encore qu'un des côtés du problème: il faudrait savoir l'emploi qui en a été fait, si dans cet emploi on est resté en deçà de la limite, ou si on est allé au delà. Or comment calculer d'une façon, même approximative, les emplois à nouveau qui ont été faits du capital dans les mille formes qu'emprunte l'industrie? On peut calculer combien de millions ont été consacrés aux chemins de fer, aux canaux et aux grands travaux publics; mais comment entrer dans le détail des petits emplois de capitaux, établir les millions qu'on a consacrés à augmenter, à améliorer l'outillage industriel et agricole, à introduire plus de luxe et de confortable dans les habitations? Ce calcul serait encore plus difficile que le premier.

Il y a, suivant moi, un moyen beaucoup plus simple et beaucoup plus pratique de résoudre la question. De quoi s'agit-il au fond? De chercher si, dans l'emploi qui a été fait du capital, on a dépassé les ressources disponibles. Il suffit pour cela d'interroger le prix du capital lui-même. Il en est du capital comme de toute chose qui est soumise à la loi de

l'offre et de la demande. S'il est plus demandé qu'offert, c'est que les ressources sont inférieures aux besoins, et, si elles sont inférieures aux besoins, c'est qu'on a dépassé la limite. Maintenant dans quelle mesure l'a-t-on dépassée? Les variations de prix du capital serviront encore à l'indiquer. Si nous admettons que le taux normal du capital soit de 5 pour 100 lorsque l'équilibre existe entre l'offre et la demande, chaque degré au-dessus marquera un écart entre les ressources disponibles et les besoins, comme on mesure le niveau de l'eau d'après les échelles d'un fleuve. Si l'intérêt est à 6 pour 100, cela prouve qu'on a commencé à franchir la limite; s'il monte à 7 et à 8, l'écart devient plus considérable, et si enfin il arrive à 9 et 10, comme nous l'avons vu, l'écart n'a plus de mesure, la tension est extrême et l'on touche à une crise.

On dira que le capital que l'on s'est procuré ainsi en dehors des ressources disponibles a été consacré à des travaux utiles qui ont augmenté la richesse publique : c'est une question que nous examinerons tout à l'heure. En attendant, ce qui est certain, c'est que cette règle de la cherté relative du capital, pour montrer de combien on a dépassé les ressources disponibles, est un criterium infaillible. Sans doute, et c'est là la considération que font valoir ceux qui prétendent que les ressources de la France sont inépuisables, sans doute, toutes les ressources ne se montrent pas à la fois : il en est qui pourraient être parfaitement disponibles, qui résultent de l'épargne, et qui restent enfouies au fond des bas de laine et des

tiroirs sans que rien ne puisse les en faire sortir. On peut déjà répondre que ces ressources-là diminuent de jour en jour, à mesure que l'ignorance se dissipe et que les occasions de placement se multiplient ; que bientôt il n'en existera plus, comme cela a lieu en Amérique et en Angleterre. En attendant, qu'il en existe peu ou beaucoup, on a raison de ne pas les compter, car, du moment qu'elles ne sont pas disponibles pour les emplois qui pourraient les utiliser, elles sont sans influence sur le prix de celles qui sont disponibles. Le taux de l'intérêt ou loyer du capital se règle, non pas sur ce qui existe de capital, mais sur la partie disponible de ce capital.

Ceci bien établi, qu'on a dépassé la limite des ressources disponibles, lorsque le capital renchérit et s'élève au-dessus de ce taux de 5 pour 100, que nous avons pris comme étant celui qui exprime un équilibre normal entre l'offre et la demande, faut-il se hâter de dire que le danger commence, lorsqu'on dépasse ce taux ? Non, assurément ; c'est une question de mesure. Il est bien évident que si, n'ayant pas chez soi tout le capital dont on a besoin, on emprunte la différence au dehors à 6 pour 100 pour des emplois qui rapporteront 10 ou 12, on fait une excellente affaire et on n'a pas à regretter ces emprunts. Il y a même des pays, comme les États-Unis, qui peuvent emprunter le capital à un taux beaucoup plus cher, à 10 et 12 pour 100, et lui faire rapporter davantage encore. Tout dépend des emplois auxquels ce capital est affecté et de la marge

qui reste pour les bénéfices. Mais ce qui est possible dans un pays neuf et industrieux comme les États-Unis, avec des ressources naturelles immenses, ne le serait pas dans notre vieille Europe où il y a moins de ressources naturelles et où la concurrence qui règne depuis longtemps tend à réduire de plus en plus les bénéfices. Un emprunt à 10 et 12 pour 100 trouverait bien rarement un emploi rémunérateur.

Quand on veut se rendre compte de l'effet produit par la cherté du capital, il ne faut pas considérer seulement le taux du loyer, il faut considérer encore l'élévation du prix des choses que ce capital représente; car, en définitive, le capital n'est que l'ensemble des produits, et, du moment que nous n'en avons pas assez chez nous, que nous allons en chercher au dehors, le prix s'en élève et réagit sur la situation générale. Il nous faudra payer d'abord le loyer du capital que nous empruntons, mettons-le à 7, ou à 8 pour 100; puis l'augmentation du prix des choses que cette cherté du capital aura causée, et qui se retrouvera dans les frais de revient de tous les produits. Supposons-la de 10 pour 100, voilà déjà 17 à 18 pour 100 que l'emprunt devra rapporter avant de donner aucun bénéfice.

Calculons maintenant ce bénéfice à 10 ou 12 p. 100 encore; il nous faudra donc vendre nos produits avec une surélévation de prix de 28 à 30 pour 100, pour faire des bénéfices, c'est-à-dire pour être dans les conditions régulières de l'industrie et du commerce ; est-il permis de l'espérer? Si cette suréléva-

tion de prix était l'œuvre de plusieurs années, si elle se justifiait par le progrès de la richesse publique, elle pourrait peut-être se soutenir et tout s'établirait en conséquence; mais, si elle a lieu trop vite dans un ou plusieurs pays seulement, si elle est le résultat d'entreprises exagérées, de spéculations excessives, elle conduit à une catastrophe inévitable. On ne peut plus vendre des objets produits si chèrement, parce que la concurrence étrangère est là pour limiter les prix, et que, si la concurrence étrangère n'existait pas, ce serait la consommation qui ferait défaut; il y a un moment où la consommation s'arrête devant des enchérissements qui ne reposent pas sur la loi naturelle de l'offre et de la demande, qui ont un caractère factice.

Dernièrement M. le Préfet de la Seine se glorifiait beaucoup des résultats qu'il avait obtenus dans ses travaux pour la transformation de Paris; il nous parlait des salaires augmentés, d'une aisance plus générale répandue au sein de la capitale, et d'un accroissement notable des revenus de la ville; et, en présence de ces résultats, il dédaignait fort les économistes à courte vue qui se plaignent de l'excès des dépenses. Nous nous permettrons de demander à M. le Préfet s'il est bien sûr que cette transformation de la ville vaille les sommes qu'elle a coûtées; non-seulement le milliard que la ville a pu y consacrer, mais les 2 ou 3 milliards de capitaux particuliers qui sont venus à la suite, que la spéculation a entraînés; s'il est bien sûr que tous les terrains qu'il a mis en vente

ont la valeur qu'il leur attribue, que leur donne la spéculation qui les détient; s'il est bien sûr que ces fastueux immeubles que l'on voit s'étaler le long des grandes artères qu'il a ouvertes, se vendraient à des prix en rapport avec ce qu'ils ont coûté, qu'ils trouveront toujours preneurs au taux de ces loyers excessifs que l'on demande, et qui, il faut le reconnaître, sont à peine rémunérateurs des capitaux engagés; s'il est bien sûr enfin que tout cet échafaudage de spéculation qu'il a créé soit très-solide, qu'on trouvera toujours à renouveler le papier de circulation au moyen duquel il se soutient. J'en doute fort, quant à moi.

Déjà la situation est difficile, l'initiative privée n'a plus guère de part dans les constructions nouvelles qui ont lieu. C'est la spéculation seule qui bâtit, ce sont des sociétés industrielles, et à quelles conditions? A condition d'escompter d'avance toutes les ressources dont elles peuvent disposer par subventions et autrement, et d'emprunter à 8 ou 10 pour 100. Croit-on que ce soit là une situation bien régulière, qu'on puisse prolonger indéfiniment? Cette spéculation sur laquelle on s'appuie, elle ne tient que par un fil, par celui du crédit qu'on lui ouvre; que demain, pour une raison ou pour une autre, par suite des embarras qui grossissent chaque jour, que demain le crédit vienne à manquer, que les billets ne soient plus renouvelés, immédiatement tout l'échafaudage s'écroule, et Dieu sait quelle crise en résultera. — Mais je veux admettre que, grâce aux procédés inventifs de M. le Préfet et des sociétés sur

lesquelles il s'appuie, l'échafaudage ainsi construit en l'air tiendra debout. J'admets qu'on puisse éviter la crise qui est la conséquence logique du système, toutes les objections ne seront pas résolues. On peut dire encore à M. le Préfet que, si la capitale se trouve bien des dépenses qu'il a faites, il n'en est pas de même du reste du pays. Il ne faut pas croire que tous les capitaux qu'on emploie ici soient pris à Paris exclusivement : on en attire de la province par l'appât de la prime élevée qu'on consent à leur payer; on en détourne d'emplois où ils auraient pu rendre de plus grands services; ils deviennent rares, et tel industriel, tel négociant de Lyon ou de Marseille se trouve payer le capital 7 et 8 pour 100 parce qu'il a plu à M. le Préfet de rebâtir la ville de Paris dans des conditions anti-économiques, sans se préoccuper du temps et des ressources disponibles. Voilà une des premières causes de renchérissement du capital à produire devant la grande enquête qui se fait en ce moment sur les questions de crédit.

Ce n'est pas tout de se mirer dans les merveilles de la capitale, dans ces grandes artères qu'on a ouvertes comme d'un coup de baguette, dans les somptueuses habitations qui les bordent, et de s'écrier, au milieu de son triomphe, que tout est pour le mieux, puisque ces merveilles se sont opérées sans qu'il en ait rien coûté à personne, que les finances de la ville sont plus prospères que jamais, et que l'État retrouve la part qu'il a prise à ces dépenses dans la plus-value des octrois. Il faut encore voir si elles ne réagissent

pas d'une façon fâcheuse sur l'ensemble de la situation, si ce n'est pas à elle parmi d'autres causes qu'il faut attribuer, depuis quelques années, ce renchérissement anormal du capital dont se plaint le commerce, cette crise latente qui arrête l'essor des industries les plus fécondes.

Croit-on que l'industrie ordinaire pourra, comme la ville de Paris, payer le capital 7 à 8 pour 100; que l'agriculture, notamment, qui est celle qui en a le plus besoin et qui en trouve le moins, pourra le payer aussi ce prix-là et vendre ses produits en conséquence? Si cela arrivait, si l'agriculture pouvait s'indemniser d'un capital aussi chèrement acquis, il faudrait le regretter, car la vie deviendrait trop chère pour que la prospérité publique pût continuer dans ces conditions. — Ce serait le cas de rappeler la belle image de Turgot sur l'influence qu'exerce l'abaissement du taux de l'intérêt: — « On peut regarder, dit-il, le prix de « l'intérêt comme une espèce de niveau au-dessous « duquel toute culture, toute industrie, tout com- « merce cessent. — C'est comme une mer répandue « sur une vaste contrée; — les sommets des mon- « tagnes s'élèvent au-dessus des eaux et forment des « îles fertiles et cultivées; — si cette mer vient à s'é- « couler, à mesure qu'elle descend, les terrains en « pente, puis les plaines et les vallons, paraissent et « se couvrent de productions de toute espèce. Il « suffit que l'eau monte ou s'abaisse d'un pied pour « inonder ou rendre à la terre des plages immenses; « — c'est l'abondance des capitaux qui anime toutes

« les entreprises ; — et le bas intérêt de l'argent est « tout à la fois l'effet et l'indice de l'abondance « des capitaux. »

Ainsi, parce qu'il aura plu à M. le Préfet de la Seine de ne tenir aucun compte des ressources disponibles, d'emprunter quand même pour faire les travaux de Paris, il y aura des industries précieuses, beaucoup plus précieuses apparemment que la transformation rapide de la capitale, qui souffriront ou qui périront faute de pouvoir atteindre le niveau du taux de l'intérêt que M. le Préfet aura fait monter artificiellement.

Mais cette prétendue productivité des travaux de Paris est elle-même très-contestable au point de vue économique. Quand un industriel met de côté un outillage imparfait pour le remplacer par un outillage meilleur qui produira davantage, il détruit, il est vrai, le capital qui est renfermé dans cet outillage imparfait, mais, par la transformation qu'il opère, il augmente et complète les forces productives du pays ; de même, quand on fait un chemin de fer qui remplace avec avantage les anciens modes de transport ; et encore faut-il, pour que ces transformations aient toute leur fécondité, qu'elles aient été faites avec des ressources disponibles, qu'on n'ait pas détourné le capital d'autres emplois peut-être plus nécessaires. Il n'en est pas de même avec la transformation de la capitale. Quand M. Haussmann vient jeter bas, pour faire passer un boulevard, de nombreuses maisons représentant un capital de plusieurs millions, il détruit ce capital; et par quoi le remplace-t-il ? par une viabilité

meilleure, je le reconnais, par d'autres habitations beaucoup plus splendides que celles qui existaient ; mais qu'est-ce que cette viabilité meilleure, qu'est-ce que ces habitations splendides seront venues ajouter aux forces productives du pays ? rien, absolument rien. Ce sont des dépenses que, dans tout pays qui sait calculer, on classe parmi les dépenses de luxe. On les fait, et on doit les faire, quand on a des économies, quand les travaux les plus productifs, tels que chemins de fer, canaux et autres sont accomplis ; on ne les fait pas avec des emprunts à 7 et 8 pour 100 et plus, au risque de bouleverser tous les rapports économiques d'un pays.

On lisait dernièrement dans une lettre publiée par le journal *la Presse*, et signée par un ancien représentant du peuple, la phrase suivante : « Puisque les grands travaux français laissent en France la totalité du numéraire qu'ils exigent, ils ne sauraient contribuer à l'élévation du taux de l'escompte. » Je n'aurais certes pas fait attention à cette phrase, si elle n'avait exprimé qu'une pensée individuelle : mais, il faut le reconnaître, c'est là une des plus grosses erreurs qui aient cours auprès de l'ignorance publique. Tous les jours, on entend dire que, du moment que l'argent est dépensé dans le pays, il n'y a pas à s'en préoccuper, qu'il en reste toujours la même quantité, et que, s'il a reçu un emploi productif, on a de plus la chose qu'il a produite. Il y a même des gens qui vous soutiendront que, si vous construisez en France un chemin de fer qui coûte 200 millions, vous avez toujours, lors-

que le chemin de fer est construit, les 200 millions, puisqu'ils ont été dépensés dans le pays, et de plus le chemin de fer représenté comme propriété par des actions, sans compter les avantages de la distribution de ces 200 millions en main-d'œuvre et en salaires.

Il y a d'abord à se demander comment les 200 millions ont été dépensés pour faire le chemin de fer : ils l'ont été évidemment en donnant aux ouvriers qui y ont pris part, sous une forme ou sous une autre, toutes les choses de consommation dont ils pouvaient avoir besoin et que les 200 millions représentaient, telles que denrées alimentaires, étoffes, etc.; ces choses, elles ont été consommées, elles se trouvent de moins dans le capital du pays; si elles y étaient en excédant, si elles faisaient partie de ce que nous avons appelé les ressources disponibles, rien de mieux, on les a consommées pour un travail utile ; il n'y a de préjudice pour personne. Mais, si les 200 millions de denrées alimentaires, d'étoffes, n'étaient pas en excédant; si, pour les donner aux ouvriers qui ont fait le chemin de fer, c'est-à-dire des terrassements, des rails, un matériel roulant, il a fallu les prendre à ceux qui auraient fait du blé, du vin, des étoffes de coton ou de laine, etc., dont les travaux enfin auraient reproduit ce qu'ils auraient consommé, la question est différente. Il faut examiner alors si, par suite du renchérissement des produits, on n'a pas causé à la société un préjudice supérieur à l'avantage qui résulte pour elle de la création même d'un chemin

de fer. Supposez que, par suite de cette compétition des ouvriers faisant le chemin de fer, l'augmentation de prix des principaux objets de consommation soit de 10 pour 100, et évaluez tous ces objets à 5 ou 6 milliards, vous voilà en présence d'une différence, d'une perte, il faut dire, de 5 à 600 millions, pour avoir emprunté 200 millions en dehors des ressources disponibles.

Pense-t-on que le chemin de fer, auquel ils auront été consacrés, pourra nous indemniser de cette différence? Oui, répondront certains esprits. Cette différence se retrouvera dans la plus-value des objets que l'on aura à échanger; en définitive les produits s'échangent contre les produits, et, si les nôtres ont augmenté de 10 pour 100, nous les échangerons contre 10 pour 100 de produits étrangers de plus. Cela pourrait être, si on n'avait pas à compter avec la concurrence étrangère; mais il se peut que cette concurrence soit telle qu'une simple différence de 10 pour 100 suffise pour nous interdire l'accès des marchés étrangers : avec quoi payerons-nous alors ce que nous aurons acheté au dehors? Quel produit aurons-nous à donner en échange? Nous n'en aurons plus qu'un seul, si tant est qu'on doive lui conserver encore ce nom, ce sera l'argent; nous réglerons nos différences en argent; et, bien que les 200 millions du chemin de fer aient été dépensés dans le pays, qu'ils aient été distribués en salaires et en main-d'œuvre à des ouvriers français, comme ils ont été pris sur des ressources qui n'é-

taient pas disponibles, qu'ils ont contribué par cela même à amener un renchérissement de toutes choses, ce renchérissement nous a fermé la porte des marchés étrangers, et notre argent s'en va pour payer des différences. Mais, dira-t-on, si l'argent s'en va, qu'importe? c'est un mode de payement comme un autre, l'argent n'est qu'une partie du capital et n'est pas le capital lui-même; il ne résulte pas de la nécessité où on est de l'exporter, au lieu d'autres produits, que ce soit une chose fâcheuse, et que cela doive réagir sur le prix du capital et le faire payer plus cher.

J'arrive ainsi au troisième point que je voudrais mettre en lumière, et qui consiste à rechercher si l'argent diffère autant qu'on le suppose du capital disponible; s'il peut être rare, lorsque le capital est abondant, et cher, lorsque le capital est à bon marché. Sans doute, le capital étant l'ensemble des diverses choses qui constituent la richesse d'un pays, l'argent, qui n'est qu'une de ces choses, ne représente pas tout le capital : mais c'est une chose d'une nature toute particulière, c'est l'étalon auquel se mesurent toutes les autres, qui leur donne leur valeur, et qui est accepté comme signe intermédiaire des échanges, à cause de certaines qualités qu'il possède. Cet étalon variera lui-même de prix, suivant le rapport où il se trouvera vis-à-vis de telle ou telle marchandise; un jour il faudra tant de

grammes d'argent pour acheter un hectolitre de blé, de vin, une certaine quantité de mètres d'étoffe, etc. ; à un autre moment il en faudra moins ou plus, suivant que l'une ou l'autre des choses à échanger sera plus demandée ou plus offerte. Cette variation du prix de l'argent par rapport à une marchandise en particulier se comprend, parce que les quantités et les besoins de cette marchandise peuvent se modifier, de même que les quantités et les besoins de l'argent; mais cette variation ne se comprend plus lorsqu'on considère l'argent vis-à-vis de l'ensemble de toutes les marchandises, de ce qu'on appelle le capital circulant d'un pays; il est impossible qu'il obéisse à d'autres lois que celles qui régissent ce capital, qu'il soit abondant si ce capital est rare, et rare si ce capital est abondant.

En effet, supposons pour un moment qu'il y ait dans un pays beaucoup de denrées alimentaires, beaucoup d'étoffes, beaucoup de matières premières, le tout au-delà des besoins, et qu'une seule chose manque et soit inférieure aux besoins, l'argent. L'argent a un rôle tellement nécessaire dans les transactions, qu'on s'empressera immédiatement d'échanger ce qu'il y a de trop dans les autres produits pour avoir l'argent qui manque, ce qu'on fait quand il s'agit de toute denrée de première nécessité comme le blé, la viande, etc. On n'aura même pas besoin de l'aller chercher : il viendra tout seul, les étrangers eux-mêmes nous l'apporteront, parce qu'étant rare il aura plus de valeur chez nous que chez eux, et ils nous l'apporte-

ront jusqu'au moment où ils n'auront plus d'intérêt à le faire, c'est-à-dire jusqu'au moment où le niveau sera rétabli entre la valeur de l'argent et celle des autres produits formant l'ensemble du capital circulant. C'est donc une erreur complète de distinguer pour le prix du capital disponible, entre le capital et l'argent, et de dire que l'un peut être abondant, et l'autre rare. C'est absolument, avec la solidarité qui existe entre tous les marchés, comme si on prétendait qu'en mettant en communication des réservoirs, le niveau ne finira pas par s'établir.

De même, lorsque le capital vient à être rare, l'argent ne peut pas être abondant. Ce qui est rare en pareil cas, ce n'est pas telle ou telle chose, c'est l'ensemble des choses qui constituent la richesse publique, considérées au point de vue de la disponibilité immédiate. Il se peut qu'une de ces choses soit plus abondante que les besoins, qu'il y ait plus de vin, plus de fer, qu'il n'en faut; cette abondance d'une chose spéciale qui n'a pas de débouché partout et à tout moment, restera sans influence pour modifier les rapports économiques du reste du capital; mais cette chose ne peut pas être l'argent, car l'argent a un débouché partout et à tout moment : s'il se trouvait exceptionnellement abondant, lorsque le reste des produits nécessaires à la consommation et dont l'ensemble constitue le capital serait rare, on s'en servirait immédiatement pour faire cesser cette rareté, pour acheter ce qui manque, et cela jusqu'à ce que l'argent lui-

même ne fût pas plus abondant que le reste. Aussi le public a-t-il raison lorsque, pour exprimer la cherté du capital en général, il se contente de dire que l'argent est cher. C'est en effet cette cherté de l'argent qui donne la mesure exacte de la cherté du capital.

Maintenant, quand y a-t-il abondance ou rareté de l'argent? c'est une question qui ne peut pas se résoudre par des chiffres. On ne peut pas dire d'une façon absolue qu'il y a abondance avec telle quantité de numéraire, et rareté avec telle autre : tout dépend des besoins, des moyens qu'on a de suppléer au numéraire, et de le faire circuler plus rapidement : dans tel pays on aura besoin de 4 à 5 milliards de métaux précieux; dans tel autre, un chiffre pareil constituera une abondance considérable.

L'Angleterre se contente de 1,500 millions de numéraire, et fait vingt fois plus d'affaires que nous qui en avons, dit-on, 4 à 5 milliards. Qu'est-ce que cela prouve? Que l'Angleterre est plus avancée que nous dans la voie du crédit, dans les moyens de faire valoir son capital. Nous devons chercher à l'imiter et à restreindre les besoins que nous avons d'une si grande quantité de numéraire; mais jusque-là, et tant que nous aurons besoin de ces 4 ou 5 milliards, on ne peut pas dire qu'il y a abondance avec ce chiffre, et que par cela même nous pouvons donner l'argent à bon marché, à meilleur marché que dans le pays où il y en a moins; c'est toujours la question du rapport de l'offre et de la demande.

Pour être bien sûr, en effet, qu'il n'y a pas de différence dans le prix du capital et dans celui de l'argent, on n'a qu'à interroger ce qui se passe, lorsque la situation commence à se tendre, et que le taux de l'intérêt s'élève : on verra toujours que l'argent n'est jamais seul cher, que tout est cher autour de lui, et qu'il ne fait qu'exprimer cette cherté relative de toutes choses. Si, au lieu d'emprunter du numéraire en pareil cas à 7 ou 8 pour 100, c'est-à-dire de recevoir 100 fr. pour 107 ou 108 que l'on s'engage à rendre, on empruntait directement des matières premières, on les emprunterait au même taux, parce que ce taux est le prix, non pas de l'argent spécialement, mais du capital en général : je dis qu'on les emprunterait au même taux, je me trompe, on les emprunterait probablement à un taux supérieur, car l'argent est encore, de toutes les marchandises, celle pour l'échange de laquelle on se contente du moindre bénéfice, jusqu'au jour, il est vrai, où elle acquiert une valeur tout exceptionnelle : c'est le jour où l'on s'aperçoit que l'équilibre est rompu entre la production et la consommation; qu'il y a des produits qui ne répondent plus à des besoins, qui ne trouvent plus de consommateurs et par conséquent qui n'ont plus la valeur qu'on leur assigne; ce jour-là, chacun cherche la marchandise qui a toujours sa valeur, qui répond toujours à des besoins, et qui trouve toujours des débouchés, c'est l'argent. Le prix de l'argent alors exprime non plus celui qui résulte de la rareté relative du capital, mais celui qui

résulte de sa propre rareté à lui-même par rapport aux besoins, c'est-à-dire de la rareté d'un produit de premier ordre, sur qui reposent toutes les transactions, et qui est aussi indispensable, presque plus indispensable à la vie sociale, que des denrées de première nécessité, comme le blé, la viande, etc. ; quand le blé vient à manquer, il acquiert tout de suite une cherté exceptionnelle et sans rapport aucun avec le déficit qui existe ; le déficit est d'un dixième, et l'élévation du prix est de 30 à 40 pour 100. Et cela pourquoi ? Parce qu'il s'agit d'un produit qui n'a pas d'équivalent, qu'il faut se procurer à tout prix et dans un temps donné : il en est de même de l'argent ; lorsque, pour une raison ou pour une autre, il n'est plus en rapport avec les besoins, il faut se le procurer à tout prix, sous peine de voir toutes les transactions s'arrêter et la vie sociale suspendue.

On a, il est vrai, pour se le procurer, un marché beaucoup plus large que quand il s'agit d'une autre denrée. Quand le blé ou la viande viennent à manquer, on ne les trouve guère en abondance que dans deux ou trois pays, la moindre demande extraordinaire en élève tout de suite le prix, tandis que pour le métal précieux, le marché est large, bien pourvu, et la demande exceptionnelle que peut en faire un pays n'est pas de nature à altérer sensiblement le niveau. Mais il y a toujours pour l'argent, comme pour toutes les denrées de première nécessité, une certaine panique à craindre. Quand on voit que les marchandises ne se vendent plus, qu'il n'y a plus

que l'argent qui ait cours, chacun est pressé d'en réaliser le plus qu'il peut, et alors il se produit sur cette matière un renchérissement exceptionnel, ce qui explique comment les établissements qui en détiennent une partie sont si pressés de demandes.

Maintenant que doivent faire ces établissements? Continueront-ils les mêmes facilités à l'escompte, au risque de se laisser dépouiller jusqu'au dernier sou des réserves métalliques qu'ils possèdent, et qui sont la base de leur crédit et la garantie des billets qu'ils ont en circulation? Évidemment non. Ils n'ont qu'un moyen d'aviser, c'est d'élever le taux de l'escompte, et de faire payer l'argent assez cher pour agir sur la demande et la diminuer. Cette élévation de l'escompte, dit-on, provoquera une crise et amènera une liquidation. Quel mal y a-t-il à cela? Quand la situation est assez tendue, pour que les produits ne se vendent plus et ne trouvent plus de consommateurs, ce qu'il y a de mieux à souhaiter, c'est que cette situation cesse le plus tôt possible, et qu'un équilibre normal se rétablisse entre la production et la consommation. Cette liquidation amènera des faillites nombreuses, des pertes considérables, je le reconnais : tant pis pour ceux qui se seront engagés au-delà de leurs ressources, tant pis pour la société qui aura cru qu'on pouvait ne pas tenir compte des ressources disponibles, et emprunter quand même pour faire des travaux productifs ; elle apprendra à ses dépens que, quelque productifs que soient ces travaux, ils ne le seront jamais assez pour

compenser le trouble économique qu'ils auront causé : on aura emprunté 2 ou 3 milliards, et on en perdra peut-être 5 ou 6.

Après ce qui précède et ce que j'en ai dit ailleurs, je pourrais me dispenser de justifier encore l'élévation du taux de l'escompte. Lorsqu'elle a lieu, elle arrive toujours comme une nécessité, comme le remède nécessaire à une situation qui ne ferait qu'empirer sans elle : aussi n'ai-je pas l'intention de revenir sur les moyens empiriques que l'on a proposés pour ne pas y avoir recours, tels que billets à rente, billets reposant sur une garantie autre que l'encaisse métallique sur des fonds publics par exemple, différences dans le taux de l'escompte, suivant qu'on accepterait du papier à vue, ou du papier à un ou deux mois d'échéance; j'ai déjà discuté suffisamment chacun de ces moyens; je ne veux revenir aujourd'hui que sur l'expédient que l'on propose le plus souvent pour conjurer les crises et empêcher l'élévation de l'escompte, et qui, il faut en convenir, a le privilége de surprendre le plus les esprits. Je veux parler de la disponibilité absolue du capital des banques d'émission, et, en particulier, de celui de la Banque de France. On dit : si la Banque de France avait disponibles les 150 millions de son fonds social qu'elle a immobilisés en rentes, elle aurait des moyens d'action qu'elle n'a pas aujourd'hui; non-seulement elle pourrait augmenter ses escomptes ou ses avances jusqu'à concurrence de ces 150 millions; mais, comme on offre de lui payer ses

rentes *en or*, ces 150 millions viendraient s'ajouter à l'encaisse, et lui permettraient d'accroître la circulation fiduciaire en conséquence : ce n'est donc pas 150 millions de plus qu'elle aurait, mais bien 450 millions, si on prend la réserve métallique pour le tiers de la circulation fiduciaire. Voilà l'argument tel qu'il se produit, appuyé quelquefois par des noms qui sembleraient devoir faire autorité sur la matière. La réponse à faire est bien simple.

Je voudrais savoir d'abord où les financiers, qui proposent d'acheter les rentes de la Banque de France et de les payer en or, prendraient cet or. Iraient-ils le demander à la circulation générale, le puiser dans ces mille petits canaux où il se répand, et où il est plus ou moins utile? L'œuvre ne serait pas facile et demanderait du temps. Si elle était facile, la Banque de France qui, par ses succursales, est en relation avec les diverses parties du territoire, et qui a des moyens d'aspiration du numéraire autrement puissants que n'importe quel autre établissement, quelque considérable qu'il soit, la Banque de France, dis-je, l'aurait accomplie depuis longtemps et y trouverait souvent de grands avantages, au lieu d'acheter de l'or à des changeurs ou à des banquiers qui le lui reprennent immédiatement. Si elle ne l'a pas fait, c'est que l'œuvre est à peu près impossible, que ces divers canaux qui retiennent l'or n'en ont pas plus qu'il ne leur convient d'en garder. Si on parvenait à leur enlever ce qu'ils n'ont pas en trop, le vide se comblerait bien vite, par une pression exercée sur

le grand réservoir du numéraire, c'est-à-dire sur la Banque de France elle-même : ce serait elle qui ferait les frais de cet or qu'on offre si magnifiquement de lui procurer. Mais on ne prendrait pas tant de peine, on n'irait pas chercher si loin les 150 millions d'or, on irait tout simplement les demander à la Banque, par un moyen de crédit qu'on aurait sur elle, et le prétendu payement en or se bornerait tout simplement à lui rendre ce qu'on lui aurait pris.

Cet offre est donc une pure illusion, et il faut voir dans la disponibilité du capital de la Banque ce qui s'y trouve tout simplement, c'est-à-dire 150 millions de plus à prêter au public. Et pour avoir ces 150 millions, on aurait produit un immense déplacement de capitaux, jeté sur le marché 150 millions de rentes, créé une grande perturbation dans le crédit, sans qu'il soit démontré que les gens qui achèteraient ces rentes ne viendraient pas encore, sous une forme ou sous une autre, demander à la Banque de France les moyens de les payer ; ce qui réduirait à zéro l'augmentation des ressources disponibles. Mais je veux supposer que cette réalisation ait lieu facilement, sans recours à la Banque, qu'on trouve dans le public les 150 millions, tout prêts à prendre les rentes qu'on lui offrirait. Je demande encore quel service exceptionnel la Banque pourrait rendre avec 150 millions de plus. Qu'est-ce que 150 millions auprès de la masse de papier escomptable, qui circule à côté d'elle, en dehors d'elle, et qui est peut-être de vingt fois supérieur aux billets qui garnissent

son portefeuille? Quelle assistance sérieuse pourraient apporter ces 150 millions? Si la Banque s'en servait, comme je l'ai dit ailleurs, pour maintenir l'escompte le moins du monde au-dessous du taux normal, ils lui seraient enlevés en un clin d'œil, et alors, comme elle n'aurait plus derrière son portefeuille, pour maintenir son crédit, la garantie des 150 millions de rentes, il faudrait qu'elle limitât d'autant plus ses opérations, c'est-à-dire qu'elle élevât d'autant plus le taux de son escompte. Croit-on, par exemple, que si la Banque de France, en 1863 et l'année dernière encore, n'avait pas eu en réserve ces 150 millions de rente, pour appuyer la solidité du portefeuille, elle aurait pu voir descendre son encaisse à environ 200 millions contre 800 millions de billets, et 200 millions de comptes courants? Personne n'oserait le soutenir. Elle aurait dû, bien avant d'en arriver là, recourir aux mesures les plus rigoureuses. Par conséquent, cette prétendue augmentation des ressources de la Banque par la disponibilité de son capital, n'aboutirait en fin de compte qu'à un affaiblissement de son crédit. Et l'affaiblissement du crédit pour un établissement comme la Banque, c'est la diminution de ses ressources. Voilà le dernier mot de la réforme qu'on propose.

Les banques d'émission, comme les compagnies d'assurances, comme tous les établissements qui vivent de crédit, ont besoin d'avoir un capital de garantie pour assurer leurs opérations, précisément parce que ces opérations reposent sur le crédit. Le propre

d'une banque, a dit Ricardo, c'est de faire des opérations avec un capital qui ne lui appartient pas. En effet, en mettant à la disposition du public un capital qui ne lui coûte rien, ou presque rien, elle peut le donner à meilleur compte que si elle prêtait son propre capital, et elle rend ainsi plus de services à la société, indépendamment que ses opérations sont mieux garanties.

J'en ai fini de tous les points que je voulais examiner : je crois avoir démontré qu'on avait tort de considérer les ressources disponibles d'un pays comme inépuisables, qu'il était facile au contraire d'en reconnaître la limite, et qu'une fois arrivé à cette limite, on devait être très-réservé, même pour les dépenses les plus productives, car il n'y a pas de productivité, si grande qu'elle soit, qui puisse compenser le trouble économique apporté dans un pays par la cherté de l'argent.

J'ai démontré enfin que la distinction que l'on voulait faire entre le capital et l'argent, au point de vue du taux de l'intérêt, était purement chimérique, que le capital ne pouvait pas être abondant lorsque l'argent était rare, et à bon marché lorsque l'autre était cher, que ce terme *l'argent est cher* ou *l'argent est à bon marché* exprimait bien la situation, le résultat exact de l'offre et de la demande en ce qui concerne le capital, et que s'il était cher, c'est-à-

dire plus demandé qu'offert, il n'y avait qu'un moyen d'aviser, c'était non pas de demander au crédit des ressources factices, mais d'élever le taux de l'escompte assez pour arriver à réduire la demande.

Je n'ajoute plus qu'un mot. Autrefois, quand il y avait disette et que le prix du blé s'élevait, le public ignorant criait aux accaparements; il ne pouvait croire qu'une denrée aussi précieuse, aussi nécessaire, ne fût pas toujours en rapport avec les besoins, et il attribuait l'élévation du prix à des manœuvres coupables. Aujourd'hui on ne crie plus guère aux accaparements en ce qui concerne le blé, on se résigne à en voir monter le prix comme celui de toute autre denrée, et on commence même à comprendre que cette élévation de prix est le seul moyen de se procurer au dehors ce qui manque. Mais si on ne crie plus aux accaparements en ce qui concerne le blé, on y crie encore et plus que jamais en ce qui concerne l'argent, quand le taux de l'intérêt s'élève. On ne se figure pas que les établissements qui ont la faculté d'émettre du papier accepté comme de la monnaie, ne puissent pas servir de régulateurs au crédit, et maintenir à leur gré le prix de l'argent à tel ou tel taux; on ne se le figure pas, surtout lorsqu'on est en présence d'un grand établissement comme la Banque de France, pourvu d'un monopole et jouissant d'un crédit incontestable; au lieu de se dire que si cette banque élève le taux de son escompte, c'est qu'elle y est poussée par des considérations d'intérêt général, par la force des choses, on aime

mieux supposer qu'elle obéit à des considérations d'intérêt privé et qu'elle pourrait, si elle le voulait, donner l'argent à meilleur marché. On ne réfléchit pas que la Banque de France, quelque puissante qu'elle soit, quelques larges que soient ses ressources, n'a pourtant qu'un rôle fort restreint dans la dispensation du capital; que de nombreux établissements à côté d'elle, que mille banquiers font métier de le recueillir et de le prêter comme elle, et que si au milieu de cette compétition générale elle s'avisait de vouloir changer les rapports naturels de l'offre et de la demande, et de donner le capital dont elle dispose à un taux sensiblement inférieur au cours du marché, elle serait bien vite épuisée et son crédit n'y résisterait pas.

La Banque de France, pas plus qu'aucun autre établissement, n'est la régulatrice du crédit et du loyer du capital; elle en est seulement le thermomètre, thermomètre d'autant plus exact en temps de crise, que c'est sur elle, sur son crédit que s'appuient les autres établissements financiers du pays, et que c'est à elle en définitive que viennent aboutir toutes les demandes d'argent. Maintenant cette élévation du taux de l'escompte à certains moments n'est pas plus un malheur que ne l'est l'élévation du prix du blé. Avec le blé cher, on se procure aisément ce qui en manque, on fait au dehors les approvisionnements nécessaires; avec l'argent cher, on l'attire aussi du dehors, et on satisfait aux besoins les plus pressants. Tandis que si, contre toutes les lois de l'économie

politique, on s'obstinait, par des expédients insensés, à maintenir le prix de l'argent au-dessous de sa valeur réelle, la rareté s'en ferait de plus en plus comme cela a lieu sous les lois du *maximum*, et un beau jour la situation serait telle, qu'elle ne pourrait plus se dénouer que par un cataclysme épouvantable.

Voilà le dernier mot de tous les systèmes qui ne se rendent pas compte du fond des choses, et qui demandent à des ressources fictives ce qui manque dans les ressources réelles.

FIN DE LA PREMIÈRE PARTIE.

SECONDE PARTIE.

Digitized by Google

CHAPITRE PREMIER.

Du crédit des chemins de fer et du moyen d'achever le réseau [1].

I. *De la Création d'un Grand-Livre des Chemins de fer.* — II. *Simple exposé de quelques idées financières et industrielles*, par M. Bartholony. — III. *Étude sur la solution des chemins de fer*, par M. Poujard'hieu.

Les compagnies de chemins de fer ont déjà traversé bien des vicissitudes, elles ont déjà plus d'une fois vu l'opinion publique changer complétement à leur égard, et passer pour ainsi dire sans transition d'un extrême à l'autre, de l'engouement à l'éloignement. Sans remonter au-delà de 1845, on se rappelle la faveur qui accueillit alors ces sortes d'entreprises. A peine étaient-elles constituées, et avant même qu'elles le fussent, lorsqu'elles n'avaient encore que l'espoir d'une concession, elles pouvaient négocier cet espoir avec prime, sous le nom de *promesses d'action*. On se rappelle les *promesses* de la ligne de Paris à Lyon,

[1] Ce travail a paru dans la *Revue des Deux-Mondes*, le 1er avril 1860.

celles de la ligne de Lyon à Avignon, et on se rappelle aussi que le chemin de fer du Nord, à peine concédé, vit ses actions monter immédiatement à 400 francs de prime. Cette période fut courte : dès la fin de 1846, l'engouement avait diminué; il s'éteignit avec la crise de 1847, et quand la révolution de février arriva, ce fut un désarroi complet dans toutes les entreprises de chemins de fer. Celles qui n'avaient pas commencé leurs travaux furent obligées de liquider; celles qui les avaient commencés ne purent plus les continuer et implorèrent le rachat de l'État. Il ne resta debout, traversant la crise tant bien que mal, que les entreprises dont les travaux étaient à peu près achevés ou dont les principales dépenses étaient à la charge de l'État en vertu de la loi de 1842.

Pendant la période agitée qui s'étendit de 1848 à la fin de 1851, tout ce qui fut accompli en fait de chemins de fer le fut par l'État, et c'est à grand'peine si, en 1851, on put trouver, moyennant des avantages considérables, deux compagnies qui voulurent bien se charger, l'une de la ligne de Paris à Rennes, l'autre de celle de Lyon à Avignon. On se rappelle les difficultés qu'eurent ces deux compagnies à se constituer : pour la première, il fallut le concours de capitalistes anglais, et pour la seconde il fallut la réunion de quelques entrepreneurs et de maîtres de forges qui se rendirent concessionnaires de la ligne d'Avignon moins pour la valeur de l'entreprise elle-même (car, malgré la subvention de 51 millions qui y était affectée, personne ne la ju-

geait favorablement) que parce qu'elle donnait un débouché à certaines industries, et qu'on espérait regagner d'un côté ce qu'on perdrait de l'autre.

Après le coup d'État de la fin de 1851, l'aspect changea tout à fait. Grâce au remaniement des concessions anciennes, qui furent portées à quatre-vingt-dix-neuf ans, grâce à la libéralité qui présida aux concessions nouvelles, on vit renaître une période de faveur pour les entreprises de chemins de fer, et cette fois, comme la faveur s'appuyait sur des bases plus solides, qu'elle reposait sur des avantages sérieux faits aux compagnies, elle dura plus longtemps. De 1852 à 1856, toutes les actions des entreprises françaises firent prime à leur apparition sur le marché, et, quand il n'y eut plus d'entreprises françaises à créer, ou plutôt quand les actions étrangères (chemins autrichiens lombards) arrivèrent à la Bourse de Paris concurremment avec les nôtres, on les accueillit également avec une prime de 150 à 200 francs. Il n'y eut pas jusqu'aux chemins de fer de l'Espagne qui ne profitèrent de l'engouement général, et qui ne furent dès le début cotés au-dessus du pair.

L'année 1857 marqua le terme de cet engouement. Jusque-là on avait tout accueilli avec confiance, sans y regarder de trop près, et à l'ombre de cette confiance souvent aveugle s'était glissée plus d'une entreprise douteuse. Quelques-unes des bonnes même avaient, par des fusions ou par des concessions nouvelles, compromis leur avenir. A partir de ce moment, on

commença à voir les choses autrement. Ce fut surtout le rachat de la concession du Grand-Central par la compagnie d'Orléans et par celle de la Méditerranée qui détermina cette réaction. Dès lors on se mit à calculer avec inquiétude les charges qu'avaient prises les compagnies sans trop en mesurer l'étendue; on se dit que les dernières concessions, qui formaient ce qu'on appelle le réseau secondaire, pourraient bien ne point rendre ce qu'on supposait, et que dans ce cas elles absorberaient une partie des bénéfices du réseau principal. On fut effrayé de la somme considérable qu'il y aurait à demander au public, sous forme d'obligations, pour arriver à l'exécution de ce réseau secondaire, et dans un délai assez rapproché. Qu'on tienne compte encore de la diminution des recettes kilométriques qui avait lieu à mesure que le réseau s'étendait, diminution qui se trouvait particulièrement aggravée par les conséquences de la crise de 1857, et on s'expliquera sans trop de peine le revirement qui se manifesta tout à coup dans l'opinion et le discrédit qui atteignit les compagnies.

Ce discrédit fut tel qu'on fut obligé d'aviser, pour ne pas enlever aux compagnies tout moyen de remplir leurs engagements. Que faire dans cette situation ? Il y avait deux partis à prendre : ou ajourner l'exécution du réseau secondaire, dont les charges nuisaient au crédit des compagnies, ou maintenir les concessions, et le délai fixé pour l'achèvement du réseau, en fortifiant le crédit des compagnies,

c'est-à-dire en leur prêtant dans une certaine mesure le crédit de l'État. Le gouvernement n'hésita pas. Comme il tenait avant tout à l'exécution rapide du réseau secondaire, il se prononça avec raison pour le second système, et on fit une loi qui, divisant les concessions des compagnies en deux parties, classa les unes en *ancien réseau* et les autres en *nouveau réseau;* celles qui avaient été faites jusqu'à une certaine époque furent désignées sous le nom d'*ancien réseau;* celles qui avaient été faites depuis, sous le nom de *réseau nouveau*. On laissa les premières sous le régime de leurs conventions spéciales, et on appliqua aux secondes, sans distinction aucune, une garantie d'intérêt de 4,65 pour 100, amortissement compris, pendant cinquante ans. La garantie devait avoir son effet, si le produit du nouveau réseau, considéré en lui-même, et déduction faite des frais d'exploitation, ne donnait pas de quoi payer l'intérêt des sommes qu'il aurait coûtées; l'ancien réseau ne devant y contribuer que lorsque le revenu aurait dépassé un certain chiffre, qu'on fixait pour chaque compagnie à la moyenne du revenu de l'exercice 1857.

On a beaucoup critiqué cette loi au point de vue du respect des engagements. On a dit que les compagnies avaient été libres dans l'engagement qu'elles avaient pris d'exécuter le réseau secondaire, que c'était à elles d'en débattre les conditions avant de l'accepter, mais qu'une fois accepté, favorable ou non, elles devaient l'exécuter. On ajoutait que, si les conditions avaient été très-favorables, les com-

pagnies ne seraient pas venues faire remise à l'Etat d'une partie des avantages qui leur étaient concédés; elles étaient défavorables, tant pis, on n'avait rien à demander : tel est en effet la rigueur des contrats, et on comprend que cette objection ait paru grave à beaucoup d'esprits et qu'il y ait eu, au vote de la loi, une certaine résistance dans l'opinion. La résistance a été d'autant plus forte qu'on voyait l'État venir au secours de compagnies puissantes, et dont la plupart donnaient de beaux dividendes à leurs actionnaires; cela paraissait de la générosité mal placée; on aurait voulu attendre au moins que les compagnies fussent dans une situation plus critique, et que l'impossibilité de tenir leurs engagements fût bien démontrée par l'expérience. Nous ne savons pas ce qu'on aurait gagné à cette expérience; il est facile au contraire de prévoir ce qui serait arrivé : les compagnies, frappées de plus en plus de discrédit, auraient emprunté aux conditions les plus onéreuses, ce qui aurait amené non-seulement la ruine des actionnaires, mais jeté une perturbation dans le crédit public; et un beau jour, à bout de ressources et de crédit, les compagnies ne trouvant plus à emprunter, il aurait fallu prononcer leur déchéance, et mettre à la charge de l'État la continuation des travaux. Nous ne disons pas que cela serait arrivé infailliblement, mais que cela était à craindre pour quelques compagnies; nous demandons alors ce que l'État y aurait gagné.

On ne serait pas revenu au système de l'exécution

des chemins de fer par l'État; ce système est aujourd'hui jugé et condamné à tous les points de vue; aurait-on eu recours à d'autres compagnies? Il aurait fallu leur faire des conditions plus avantageuses; il aurait fallu leur accorder le bénéfice du système de la loi de 1842, ou leur donner des subventions. L'État a préféré ne donner que son concours moral, car la garantie d'intérêt n'est pas autre chose, tant qu'elle ne devient pas effective, et moyennant ce concours moral il a la certitude aujourd'hui qu'il n'y aura pas d'entrave dans la continuation des travaux, que le réseau secondaire sera terminé dans le délai voulu. Il ne pouvait pas obtenir un pareil résultat à meilleur marché. Lorsqu'un créancier intelligent est vis-à-vis d'un débiteur qu'un discrédit fâcheux et immérité peut faire tomber en déconfiture, il lui prête son propre crédit, il l'aide à traverser les circonstances difficiles, et il sauvegarde ainsi sa créance, que des mesures rigoureuses auraient compromise. L'État a fait de même vis-à-vis des compagnies : à tort ou à raison, celles-ci étaient atteintes d'un discrédit qui pouvait les mettre dans l'impossibilité de remplir leurs engagements; l'État, qui tenait, qui devait tenir à l'exécution de ces engagements, a cherché à quelles conditions, les moins onéreuses pour lui, il pouvait se l'assurer, et il a trouvé la garantie d'intérêt. Par conséquent, lorsqu'on représente la loi du 11 juin 1859 comme une loi toute de secours en faveur des compagnies, on se trompe. Elle a été non moins utile à l'État, c'est-à-dire à l'intérêt public,

qu'aux compagnies ; on peut même croire que c'est là le mobile qui l'a inspirée, et que s'il n'y avait eu en jeu que l'intérêt des actionnaires, quelque respectable qu'il fût, l'Etat aurait été moins pressé d'intervenir. Cela dit sur les motifs qui ont inspiré la loi du 11 juin 1859, il s'agit maintenant de l'apprécier au point de vue de la situation nouvelle qu'elle a faite aux compagnies.

D'abord, en ce qui concerne les actions, cette loi garantit, dans une certaine mesure, le capital des compagnies engagé dans le réseau principal contre les mauvaises chances que peut lui faire courir le réseau secondaire. Quelles que soient ces chances, le réseau secondaire ne dût-il donner aucun produit net, le réseau principal ne devra contribuer aux charges du réseau secondaire que pour la différence entre le taux de 4,65 garanti par l'État et celui auquel on aura emprunté, de telle sorte que si cette différence est, comme on l'a calculé dans le projet de loi, de 1,15 pour 100, le réseau principal devra contribuer pour 1,150,000 fr. par chaque centaine de millions dépensée pour le réseau secondaire, le reste étant couvert par la garantie de l'État. Et comme la construction de ce réseau a été évaluée largement dans le projet de loi, on peut juger dès à présent du maximum de perte que cette mauvaise chance peut faire courir à chaque ligne ; il suffit de prendre 1,15 pour 100 de l'évaluation des dépenses du nouveau réseau et de le soustraire du montant de revenu réservé de l'année 1857.

Pour la compagnie d'Orléans, dont le nouveau réseau, en y comprenant les concessions éventuelles, doit coûter 815 millions, le résultat du calcul à raison de 1,15 pour 100, donne 9,372,000 fr. à prélever sur le revenu réservé, soit 33 fr. 75 cent. sur un revenu qui a été de 90 francs en 1857; restent 56 francs 25 cent. — Le même calcul fait pour la compagnie de Paris-Méditerranée laisse à l'abri de tout prélèvement un revenu de 45 fr. par action. Pour la compagnie du Nord, on obtient un revenu réservé de 54 fr.; pour celles de l'Est et de l'Ouest, un revenu d'environ 30 fr.[1]. Les autres compagnies, n'ayant donné jusqu'ici que l'intérêt à 4 pour 100 du capital, ne peuvent figurer dans ce calcul.

Ainsi telle est à peu près la limite posée à la perte qui peut résulter pour chaque compagnie de l'influence du nouveau réseau. Sans doute il serait très-fâcheux pour les actionnaires de la compagnie d'Orléans, qui toucheront cette année 97 fr. de dividende, de voir leurs revenus réduits à moins de 60 fr.; pour les actionnaires de Lyon-Méditerranée, de ne plus toucher que 45 fr. au lieu de 53; pour ceux de l'Est, 30 au lieu de 40, etc.; mais, qu'on le remarque bien, nous avons mis les choses au pis : nous avons supposé le réseau secondaire complétement improductif, ne donnant rien au-delà des frais d'exploitation. C'est un résultat peu probable, au

[1] La loi de 1859 ayant été modifiée par une autre loi rendue en 1863, qui a étendu encore la garantie d'intérêt, la situation a un peu changé dans un sens favorable aux compagnies.

moins après quelques années d'exploitation, car la recette kilométrique a beau baisser à mesure que le réseau des chemins de fer s'étend et atteint des pays moins populeux et moins industriels, on reste encore à un chiffre qui doit frapper les esprits. C'est ce que prouvent les résultats des cinq dernières années :

Années.	Produit kilométrique des chemins de fer.	Longueur moyenne en exploitation.
1855..	51,347 fr.	5,047
1856..	48,408	5,860
1857..	45,259	6,875
1858..	41,398	8,098
1859..	43,782	8,852

N'est-il pas remarquable qu'avec un réseau dont l'étendue a augmenté de 75 pour 100 en cinq ans (de 1855 à 1860), la recette kilométrique n'ait baissé que de 14 pour 100 ? Si nous appliquons les mêmes calculs à l'achèvement du réseau, c'est-à-dire si nous supposons que la recette kilométrique ne diminuera que de 14 pour 100 pendant que le réseau augmentera de 75 pour 100, nous trouvons que lorsque ce réseau aura atteint les 16,352 kil. que forment les concessions actuelles, tant définitives qu'éventuelles, la recette kilométrique sera encore de 36,777 fr. Il faut dire, il est vrai, pour atténuer un peu l'effet de ce calcul, que le réseau secondaire va se composer de lignes parallèles au réseau principal, comme la ligne du Bourbonnais vis-à-vis du chemin de fer de Lyon, comme celle de Paris à Tours vis-à-vis du chemin de fer d'Orléans, celle de Mulhouse vis-à-vis du chemin de fer de Strasbourg, celle

de Granville vis-à-vis du chemin de l'Ouest, etc., ou de prolongements qui n'auront accès que dans des centres faiblement peuplés et peu industrieux. Par conséquent, il n'est pas probable que l'effet en soit le même que pour les prolongements du réseau pricipal; on peut admettre au contraire que la diminution du revenu kilométrique sera beaucoup plus considérable qu'elle n'a été jusqu'à présent. Quelle que soit cependant la part que l'on puisse faire aux mauvaises chances, la marge est encore assez grande pour qu'il y ait, au-delà des frais d'exploitation, un certain produit net affecté aux frais d'établissement. Le rapport de la commission qui a été chargée de l'examen de la loi du 11 juin a estimé ce produit à 7,500 fr. : nous croyons cette évaluation insuffisante, et nous en donnons pour preuve ce qui se passe en Angleterre.

En Angleterre, où la réglementation n'existe guère et où chacun fait ses affaires comme il l'entend, les chemins de fer n'ont pas été établis, comme chez nous, d'après un plan tracé d'avance par l'administration; ils ont été livrés aux hasards et aux caprices de la spéculation : il en est résulté une concurrence infinie entre les diverses lignes, et beaucoup plus de lignes que cela n'était nécessaire. Il suffit d'ouvrir la carte de Brashaw pour juger du dédale qui constitue le réseau anglais. Eh bien! ce réseau mal combiné, qui atteint aujourd'hui 15,303 kilomètres (ce qui, pour une population et un territoire comme les nôtres, représente au moins 20,000 kilomètres), a donné encore, en 1858, plus de 38,000 fr. par kilomètre.

S'il en est ainsi dans un pays où, je le répète, la concurrence la plus grande existe non-seulement par le fait des chemins de fer, mais par celui des canaux, par celui du cabotage, plus considérable en Angleterre que partout ailleurs, dans un pays dont les rayons du point central à la circonférence sont peu étendus, et qui, à cause de sa position exceptionnelle, n'a aucun commerce de transit, il est bien permis d'espérer qu'en France, où d'autres conditions se présentent [1], la moyenne du revenu kilométrique sera au moins égale à celle de nos voisins. Si elle est égale, cela constitue au réseau secondaire un rendement brut de 38,000 francs par kilomètre [2]. Même en nous en tenant aux évaluations de la commission, à 7,500 francs de revenu net par kilomètre, si cela ne suffit pas pour dégager la responsabilité de l'État, cela suffit au moins pour faire que les compagnies n'aient rien à y ajouter sur leur revenu réservé. On est donc à peu près assuré que le minimum du revenu réservé aux compagnies ne sera pas entamé, et que, grâce à la loi du 11 juin 1859, les actionnaires con-

[1] Nos chemins de fer ont été mieux combinés sous le rapport du tracé que les chemins anglais; les rayons qui s'étendent du point central à la circonférence ont plus de développement, le commerce de transit est de plus en plus important, la concurrence moins redoutable de la part des canaux et du cabotage. Enfin le réseau aujourd'hui concédé n'atteindra jamais que les trois quarts de ce qu'il est en Angleterre.

[2] Nos prévisions se sont déjà plus que réalisées, car en 1864, sur une exploitation moyenne de 11,534 kilomètres, le revenu a été de 43,460 fr. par kilomètre. (Voir l'exposé de la situation de l'Empire, *Moniteur* du 19 février 1865.)

tinueront à jouir à peu près des dividendes qu'ils ont touchés pour l'exercice 1857.

Si telle est la situation faite aux actions, voyons celle qui existe pour les obligations. Les compagnies ont deux sortes d'obligations : les unes qui ont été émises pour l'exécution de l'ancien réseau, et qui restent soumises aux anciennes lois qui les régissent [1], les autres qui seront émises pour l'exécution du nouveau, et qui jouissent de la garantie nouvelle de 4,65 accordée par la loi du 11 juin 1859. Les premières ne possèdent qu'en partie la garantie de l'État qui a été stipulée lors des concessions; quant aux autres, cette garantie les couvre totalement en tant que la dépense du nouveau réseau ne dépassera pas les évaluations admises. Toutefois cette distinction, bonne en théorie, ne signifie rien vis-à-vis du public : pour lui, toutes les obligations sont les mêmes. L'État n'a pas garanti telles ou telles obligations spécialement, il a garanti une certaine somme équivalant à certaines dépenses ; si la compagnie à laquelle cette garantie a été accordée renferme ses dépenses dans ces limites, la garantie de l'État de 4,65 s'applique à toutes les obligations, et la différence seule entre ce taux et celui de l'emprunt reste à la charge de la compagnie. Si au contraire elle en sort et que le capital social joint à la somme garantie ne suffise pas pour couvrir toutes les dépenses, la différence,

[1] Cette situation a été modifiée de nouveau, je le répète, par la loi rendue en 1863, dans un sens qui ne fait que confirmer les appréciations qui suivent.

au delà, n'a d'autre répondant que le revenu de l'entreprise, et si par impossible on ne trouvait pas dans ce revenu de quoi pourvoir à la différence, comme il n'y a de privilége pour aucun des emprunts, que le droit est le même pour tous les créanciers, cette différence devrait peser également sur toutes les obligations. Supposons, pour bien faire comprendre notre pensée, qu'une compagnie ayant à servir un intérêt de 40 millions à ses créanciers ne soit couverte par la garantie de l'État que jusqu'à concurrence de 30, et qu'elle ne trouve pas dans les bénéfices de l'entreprise de quoi payer la différence de 10 millions; le déficit pèsera également sur tous les créanciers, qui perdront un quart de leur revenu. Voilà ce que le public doit bien savoir pour ne pas se tromper sur la valeur réelle de la garantie de l'État, appliquée aux obligations.

Maintenant, pour bien juger de l'importance de cette garantie et connaître jusqu'où elle s'étend, il faut rapprocher les sommes qui ont été garanties à diverses époques lors des premières concessions et par la loi du 9 juin 1859, les joindre à celles qui proviennent du capital social, et se dire que c'est la différence entre ce total et celui de la dépense qui établit ce que nous appellerons le découvert des compagnies à l'endroit de la garantie de l'État. Ce calcul fait pour chaque compagnie donne à peu près les résultats suivants :

NOMS des COMPAGNIES.	SOMME garantie PAR L'ÉTAT.	SOMMES fournies par le capital social.	TOTAL des sommes garanties par l'État et fournies par le capital social.	DÉPENSES à faire en y comprenant l'ancien et le nouveau réseau	DIFFÉRENCE non garantie par l'État et non couverte par le capital social.
Orléans. . . .	969,000,000	150,000,000	1,119,000,000	1,260,000,000	141,000,000
Paris Méditerranée. . . .	1,559,000,000	400,000,000	1,959,000,000	1,860,000,000	»
Nord.	203,000,000	210,000,000	413,000,000	603,000,000	190,000,000
Est.	522,000,000	250,000,000	772,000,000	832,000,000	60,000,000
Ouest	644,000,000	150,000,000	794,000,000	752,000,000	»
Midi.	360,000,000	111,000,000	471,00 000	371,000,000	»

Ainsi, après l'achèvement du réseau secondaire, il n'y aura que trois compagnies dont la totalité des dépenses ne sera pas couverte par la garantie de l'État et par le capital social :

1° Celle d'Orléans, qui sera à découvert de 141,000,000,
2° Celle du Nord, — 190,000,000,
3° Celle de l'Est, — 60,000,000,

auquel découvert il faut ajouter ce que chaque compagnie aura à payer pour la différence entre le taux de 4,65 pour 100 garanti par l'État et celui auquel elle empruntera. Pour les autres compagnies, dont la totalité des dépenses est garantie par l'État et par le capital social, c'est cette différence seule qui forme le découvert. Pour faire face à ce découvert, les compagnies auront le produit net de leurs entreprises, défalcation faite des frais d'exploitation. Ce produit net, pour la compagnie d'Orléans, sera déjà, en 1859,

d'au moins 40 millions, et le découvert auquel elle aura à faire face, ne dépassera pas en intérêts annuels une somme de 17 millions :

Pour la Cᵉ du Nord, le revenu probable, en 1859,	sera de	34,000,000	et le découvert de		13
Pour celle de l'Est,	—	30,000,000	—	—	17
Pour celle de Paris-Méditerranée,	—	71,000,000	—	—	13
Pour celle de l'Ouest,	—	25,000,000	—	—	31/2
Pour celle du Midi,	—	12,000,000	—	—	11 2

On voit que la part des emprunts qui ne sera pas couverte par la garantie de l'État trouvera dans le revenu net de chaque compagnie une garantie spéciale des plus rassurantes.

Maintenant il y a le chapitre des dépenses imprévues. Si on dépasse les évaluations, comme l'État n'a garanti qu'une certaine somme, la différence au-delà de cette somme s'ajoutera aux emprunts non garantis, et peut changer la situation. Nous savons tout ce que l'expérience a déjà révélé à cet égard ; nous avons vu des dépenses évaluées à une certaine somme dans la concession et dépassées de moitié dans l'exécution : de là des charges exceptionnelles qui ont pesé sur les compagnies, et qui ont amené bien des mécomptes. Cela explique pourquoi certaines entreprises qui s'annonçaient sous les plus favorables auspices n'ont pas donné les résultats qu'on attendait. Il est donc permis d'avoir quelque défiance à l'endroit des dépenses imprévues. Cependant, si l'expérience doit servir à quelque chose, elle a dû servir à

faire très-large la part de l'imprévu dans les dernières évaluations. Il doit y avoir aujourd'hui moins de chances d'erreur que par le passé. On entre du reste dans une voie nouvelle. Après avoir rendu hommage à la science des ingénieurs pour les magnifiques travaux d'art qu'il ont accomplis sur nos chemins de fer, on commence à reconnaître que ces travaux ont coûté fort cher, et que, les chemins de fer étant moins des œuvres d'art que des objets de grande utilité publique qu'il faut s'appliquer à multiplier le plus possible, on ne peut les multiplier qu'en les établissant à bon marché. C'est la tendance actuelle des esprits. Déjà on est arrivé à étendre le maximum des pentes et des rampes, à rétrécir le rayon des courbes : ce sont des conditions de bon marché, et si on tient compte de l'abaissement du droit sur les fers, sur les houilles, de l'économie qui peut en résulter pour le prix des rails, on peut espérer que les dépenses à faire ne dépasseront pas les évaluations. Il faut dire encore dans le même sens, à l'avantage de l'avenir, que chaque année les frais d'exploitation diminuent. Après avoir été au début de 45 à 50 pour 100, ils sont descendus aujourd'hui sur presque toutes les grandes lignes au-dessous de 40 pour 100, et avec une recette kilométrique moindre. On n'en restera certainement pas là, et plus on ira, moins les chemins de fer coûteront à établir et à exploiter. Sans doute le bénéfice de ce double progrès, d'une construction moins chère et d'une exploitation plus économique, reviendra d'abord au public sous forme

d'abaissement de tarifs; mais il en restera encore assez aux compagnies pour augmenter leur produit net, et partant la garantie de leurs obligations.

Il est donc un point bien établi : c'est que les obligations de chemins de fer constituent aujourd'hui un placement de premier ordre. Au point de vue de la sécurité, il n'y en a pas de plus solide, puisqu'à la garantie de l'Etat, qui les couvre en partie, vient s'adjoindre pour le reste un revenu net bien des fois supérieur. Au point de vue de l'exactitude du payement des intérêts et de la facilité des réalisations, elles offrent les mêmes avantages que la rente : l'intérêt se paye à jours fixes, à des époques semestrielles, et le capital peut se réaliser à la Bourse du jour au lendemain si cela est nécessaire. Elles ont de plus un avantage tout spécial que n'a pas la rente, celui de la prime de remboursement. Les obligations cotées aujourd'hui 292 francs sont remboursables à 500, et, bien que le remboursement soit échelonné sur une période de quatre-vingt-dix-neuf ans, comme il a lieu chaque année par séries, et par voie de tirage au sort, chaque porteur d'obligation a la chance de toucher assez vite cette prime de plus de 200 francs.

Comment se fait-il qu'avec tous ces avantages, que personne ne conteste, les obligations de chemins de fer soient à un cours relativement si peu élevé, si inférieur notamment au cours de la rente? Telle est la question à résoudre. Les obligations à 292 francs, donnant 15 fr. de revenu, représentent du 3 pour 100 à 58 francs, lorsque la rente est à 68 francs. C'est

une différence en moins de plus de 15 pour 100. Ce ne peut pas être la différence de garantie qui fait cette différence dans le prix, puisque ce qui manque aux obligations comme garantie complète de la part de l'État est largement couvert par le revenu net des compagnies, et que de plus les obligations jouissent d'une prime de remboursement que ne possède pas la rente. Nous savons bien en ce qui concerne la rente qu'il faut tenir compte de son ancienneté, de la notoriété dont elle jouit, notoriété qui s'est fort accrue depuis les dernières souscriptions publiques qui l'ont fait pénétrer partout. La rente a en outre pour elle les placements obligatoires; certains capitaux mobiliers, comme ceux des mineurs, des établissements publics, des caisses d'épargne et des dotations de diverses natures ne peuvent pas recevoir d'autre affectation : tout cela lui constitue des priviléges et lui donne un marché plus large qu'à toute autre valeur. Cependant nous ne croyons pas nous tromper en disant que cela ne suffirait pas pour lui assurer une faveur de plus de 15 pour 100 sur des valeurs ayant la même garantie comme solidité, à peu près la même facilité comme négociation, et de plus une prime de remboursement qui en double presque le capital, d'autant plus que si la rente a le privilége de certains placements, les obligations, par cela seul qu'elles donnent un revenu plus élevé que la rente, ont la faveur à peu près exclusive des capitaux qui ont le choix. Il n'est pas indifférent pour le petit capitaliste d'augmenter son revenu de 15 pour 100,

d'avoir pour la même somme 3 francs 50 cent. de revenu au lieu de 3 francs.

On a dit que c'était l'émission multipliée des obligations qui en avait avili le cours, et on rappelle qu'en 1853, lorsqu'on les émit pour la première fois avec la forme qu'elles ont aujourd'hui, on les émit à 340 francs, ce qui représentait du 3 pour 100 à 68 francs; on oublie qu'alors la rente était à 80 et 81 fr., et que par conséquent la différence entre les deux valeurs était toujours à peu près la même qu'aujourd'hui, sinon plus élevée. D'ailleurs, si depuis on a émis pour 2 milliards d'obligations, on a émis aussi pour 2 milliards de rentes; la cause qui a fait émettre les unes était productive, tandis que celle pour laquelle ont été émises les nouvelles rentes n'a rien ajouté à la richesse publique. Nous ne voulons pas dire toutefois qu'on ne puisse trouver dans les émissions multipliées des obligations une des raisons qui les ont fait baisser du cours de 340 francs à celui de 290 francs, de même que les emprunts en rentes ont contribué à ramener cette valeur du cours de 80 francs à celui de 68 francs. Cela est incontestable, mais cela n'explique pas l'écart constant qui a eu lieu entre les deux valeurs; il tient évidemment à autre chose : il doit tenir à un mode d'émission défectueux.

Dans ce qui constitue le prix d'une valeur comme dans ce qui constitue le prix d'une marchandise, il y a deux éléments dont il faut tenir compte : l'utilité et le rapport de l'offre à la demande. Prenez deux

valeurs ou deux marchandises ayant la même utilité : si le rapport de l'offre à la demande est différent, le prix sera différent; celle qui sera plus offerte sera moins chère, celle qui sera plus demandée sera plus chère, cela est incontestable. Les obligations ont eu jusqu'à présent ce désavantage, qu'elles ont presque toujours été plus offertes que demandées. Dans le principe, les compagnies ont commencé par les émettre elles-mêmes, et, comme elles avaient hâte de s'assurer les sommes dont elles avaient besoin, elles se disputaient les souscripteurs; c'était à qui les offrirait au meilleur marché. C'est ainsi qu'à la fin de 1857 on a vu les obligations tomber à 260 francs, ce qui représentait du 3 pour 100 à 52 francs; la rente était alors à 67 francs. Éclairées par cette expérience, les compagnies ont senti la nécessité de se réunir et de s'adresser à un intermédiaire qui serait seul chargé d'émettre les obligations. Cet intermédiaire a été la Banque de France, dont l'action a fait immédiatement monter les cours de 14 ou 15 francs, à 274 francs ou 275 fr. Bien que préférable à l'ancien, un tel système ne rétablissait pas encore complétement l'équilibre entre l'offre et la demande. La Banque, avant de négocier les titres des compagnies de chemins de fer, leur avait fait des avances; elle était impatiente de rentrer dans son argent et de se débarrasser d'un genre d'opérations qui était en dehors de ses attributions. Aussi s'empressait-elle d'émettre les titres au plus vite, quels que fussent l'état du marché et les besoins des compagnies. On l'a vue, en 1859,

émettre pour 250 millions d'obligations en trois mois, du mois de juillet au mois d'octobre, à raison de 2 millions et demi par jour, sans que les besoins des compagnies justifiassent un tel empressement, et lorsque celles-ci devaient attendre au contraire plusieurs mois avant d'employer toutes les ressources qu'on mettait ainsi à leur disposition. Néanmoins ces obligations ont été négociées à une moyenne de 283 fr. 82 cent., c'est-à-dire à environ 23 fr. de plus que lorsqu'elles étaient émises par les compagnies.

On voudrait aujourd'hui quelque chose de mieux encore; on voudrait, puisque la loi du 11 juin 1859 a garanti la plupart des obligations, tirer de cette garantie tous les avantages qu'elle doit produire pour le crédit des compagnies et pour celui de l'État. De là les systèmes qui ont été mis en avant dans quelques publications récentes. Ces systèmes se réduisent à trois principaux.

Le premier, attribué à M. Banès, agent financier de la compagnie d'Orléans, propose de créer, sous la garantie de l'État, un grand-livre des obligations de chemins de fer.

Le second, celui de M. Bartholony, président de la compagnie d'Orléans, repose sur la substitution du crédit de l'État à celui des compagnies. En d'autres termes, l'État emprunterait directement pour le compte des compagnies.

Enfin le troisième, celui de M. Poujard'hieu, ancien secrétaire-général de la compagnie du Midi, met en avant la création d'une banque spéciale des che-

mins de fer, à laquelle on donnerait, comme à la Banque de France, la faculté d'émettre du papier de circulation.

Ces changements proposés dans le mode des emprunts à faire par les compagnies de chemins de fer s'appuient encore sur la nécessité de satisfaire à des exigences toutes matérielles. On est effrayé de la multiplicité des titres, de la responsabilité qui en résulte pour les compagnies, obligées de garder en dépôt tous les titres au porteur qu'on leur remet en vertu de la loi du 23 juin 1857, et on se demande si on trouvera bientôt des caisses assez grandes et des locaux assez vastes pour les contenir. M. Bartholony résume ainsi ces difficultés dans une note qui accompagne sa publication :

« Il existe actuellement sur la place quarante espèces d'obligations différentes, et il y a telle compagnie, la compagnie de Lyon-Méditerranée par exemple, qui, à elle seule, est obligée de faire le service de quatorze espèces de titres.

« Ce service ne consiste pas seulement à payer les semestres; chaque nature de titres a en outre un amortissement spécial, un tirage distinct, et les caisses des compagnies sont encombrées et s'encombrent de plus en plus chaque année de roues destinées à tous ces tirages.

« La compagnie d'Orléans, pour sa part, compte déjà treize roues différentes.

« Si l'on persiste dans le système actuel, l'opération du tirage absorbera bientôt des journées entières.

« Ajoutons, pour faire comprendre d'un mot toutes les complications nouvelles que la loi du 23 juin 1857 est venue introduire dans le mécanisme administratif des compagnies, que la nécessité de tenir les titres au porteur à la disposition des personnes qui momentanément préfèrent la forme nominative

oblige les compagnies à accroître incessamment le matériel de leurs caisses.

« La compagnie d'Orléans, en ce qui la concerne particulièrement, a aujourd'hui dix-sept caisses de dimensions colossales [1], contenant plus d'un million de titres incessamment remaniés pour conversions, mutations, transferts, etc.

« Quels risques, quelle responsabilité, quelles dépenses de personnel et de surveillance! quelle multiplicité de soins et d'écritures!

« La Banque de France ressent le contre-coup de tous ces embarras matériels des compagnies. On sait que, moyennant une légère commission, elle reçoit les titres en dépôt. Sa serre de Paris (je ne parle pas des succursales) occupe plus de cinquante employés et contient à l'heure qu'il est près de treize cent mille titres. Deux fois par an, la Banque, pour toucher les semestres afférents à ces titres, est obligée de détacher les coupons ou d'envoyer à l'estampille dans les bureaux des compagnies.

« Déjà la place manque partout pour l'emmagasinement et la manutention des titres. Si on n'arrive pas à représenter la dette des compagnies autrement que par la même monnaie de papier qui existe aujourd'hui, on se heurtera bientôt à de véritables impossibilités.

« Je ne veux pas prévoir les cas de vol, d'incendie ou de désastre accidentel, pour ne pas trop assombrir le tableau; ce sont cependant des cas possibles, et dont la prudence humaine ne doit pas négliger de tenir compte. »

N'oublions pas que ces titres, déjà au nombre de 7,700,000 de toute nature et de toute origine, sont appelés, si on persiste dans le même système, à plus que doubler jusqu'à l'achèvement du réseau secondaire. Cette considération de la multiplicité infinie des titres et des dangers qu'ils présentent sous la forme au porteur, soit pour les compagnies qui

[1] Ceci était écrit en 1860, elle en a beaucoup plus aujourd'hui.

les reçoivent en dépôt, soit pour les propriétaires qui veulent les garder, a plus d'importance qu'on ne l'imagine. D'abord, de quel droit imposer aux compagnies de chemins de fer la garde des titres au porteur qu'on voudra bien leur apporter? Si les titres sont volés, sur qui pèsera la responsabilité? La fera-t-on peser sur les administrateurs sous prétexte qu'ils auront manqué de la vigilance nécessaire? On ne trouvera plus d'administrateurs sérieux pour encourir une telle responsabilité. La fera-t-on peser sur la compagnie, c'est-à-dire sur tous les actionnaires? Alors on se demande comment l'actionnaire qui aura gardé ses titres chez lui, qui n'aura fait courir aucun risque à la compagnie, pourra être responsable au même degré que celui qui aura déposé ses titres, et, parmi ceux qui les auront déposés, si la responsabilité pourra être la même pour celui qui les laissera toujours en dépôt sans donner lieu à aucun maniement et pour celui qui les fera manier sans cesse par des conversions nouvelles.

Évidemment, il y a là une question des plus délicates; nous ne savons comment les tribunaux la résoudraient, si elle leur était soumise, mais nous croyons qu'il y a lieu de s'en préoccuper. Et puis, cette profusion à l'infini des titres au porteur est-elle ce qu'on peut désirer de mieux pour la sécurité des familles? Qu'on s'y résigne pour les actions, cela se comprend, l'action est une valeur aléatoire; le risque qui résulte de la forme *au porteur* n'est rien à côté de celui qui résulte du fond même du titre :

et, comme l'action est soumise à des mutations fréquentes, la forme au porteur est une des conditions essentielles du crédit dont elle jouit. Il n'en est pas de même de l'obligation. L'obligation est une valeur de placement; on l'achète pour la garder, et il est quelque peu dangereux de la garder sous la forme au porteur, c'est-à-dire en restant exposé à tous les risques de perte, de vol et d'incendie. Sans doute, en vertu de la loi du 23 juin 1857, on a la faculté de l'échanger contre un titre nominatif; mais la responsabilité dont on se dégage, on l'impose à une compagnie, c'est-à-dire à des actionnaires qui, en cas de sinistre, auront à payer pour un fait qui ne sera pas le leur. D'autre part, comme dans l'état actuel des choses on ne négocie que des titres au porteur, on est bien forcé de conserver les obligations sous cette forme, si on veut leur laisser toutes les facilités de négociation, et partant tout le crédit qu'elles peuvent avoir.

Mais la principale considération sur laquelle on s'appuie pour demander un changement complet dans le système actuel, c'est la nécessité de relever le crédit des compagnies dans l'intérêt de l'État lui-même. Déjà avant la loi du 11 juin 1859, l'intérêt de l'État et celui des compagnies était le même pour la négociation au meilleur cours possible des obligations. Certains esprits ont pu le comprendre autrement, et croire que la rente était d'autant plus *légère* que les obligations étaient plus *lourdes;* c'était une erreur capitale. Quand sur un marché il y a deux valeurs

de nature à peu près identique, présentant les mêmes garanties, et que, pour des raisons qui tiennent au plus ou moins de facilité dans la négociation, l'une se vend moins cher que l'autre, c'est le prix de celle qui se vend le moins cher qui sert de type pour fixer la valeur de celle même qui se vend le plus cher : seulement celle qui a les plus grandes facilités de négociation a une préférence sur celle qui est moins favorisée ; mais la première ne peut pas s'écarter beaucoup du prix de la seconde. C'est comme un boulet qu'elle traîne au pied. Si l'on veut en avoir la preuve, on n'a qu'à consulter le mouvement des cours de la rente et des obligations à diverses époques; on verra que toujours les obligations ont suivi les variations de la rente, ont monté ou baissé avec elle.

Tous les efforts qui ont pu être tentés pour dégager la rente de ce que nous appellerons l'étreinte des obligations sont demeurés infructueux; la rente n'a jamais monté indépendamment des obligations. Aussi ne nous sommes-nous jamais expliqué pourquoi on persistait à refuser la cote à terme aux obligations, si tant est que cette cote à terme puisse avoir pour effet d'en élever le cours. Ce serait, dit-on, un nouvel élément de concurrence pour la rente : c'est possible, mais la concurrence se ferait au profit des deux valeurs et dans le sens de la hausse, tandis qu'aujourd'hui elle se fait à leur préjudice dans le sens de la baisse, c'est-à-dire que les obligations, retenues au-dessous des cours qu'elles devraient avoir si elles jouissaient du marché à terme, y retien-

nent aussi la rente. Il ne faut pas croire qu'en agissant ainsi, on réserve la spéculation pour la rente; il n'y a point de spéculation efficace sans capitaux, et les capitaux se portent d'autant plus sur les obligations que l'écart est plus grand entre le cours de celles-ci et celui de la rente, de sorte que, si par l'effet de cette spéculation, qu'on veut réserver à la rente, on arrivait à la faire monter, on donnerait par cela même une raison de plus aux capitaux de se porter sur les obligations. Mais la solidarité qui existait déjà entre les obligations et la rente avant la loi du 11 juin 1859 est devenue beaucoup plus étroite depuis cette loi. On peut presque dire aujourd'hui que c'est le crédit de l'État qui se négocie avec les obligations aussi bien qu'avec la rente. Ce n'est guère plus qu'une question de forme dans le titre, et on se demande comment cette question de forme peut expliquer un écart de 10 francs dans le taux de la négociation, les obligations à 292 francs représentant du 3 pour 100 à 58 francs et la rente étant cotée près de 68 francs.

Il y a un autre point de vue encore où il est de l'intérêt de l'État que les obligations se négocient au cours le plus élevé : c'est celui de la multiplication des chemins de fer. Le dernier mot n'est pas dit avec les concessions actuelles. Il est évident que notre réseau est appelé à se prolonger au-delà de ces concessions, et il se prolongera d'autant plus qu'il coûtera moins cher à établir. Supposez qu'au lieu d'emprunter à 5 9/16 pour 100, amortissement com-

pris, ce qui a été la moyenne des emprunts de l'année dernière, les compagnies empruntent ou qu'on emprunte pour elles à 5 pour 100 : voilà, sur les 2 milliards et demi qui sont encore à emprunter, près de 15 millions d'intérêts de moins à payer chaque année et un capital de 300 millions de gagné. Avec ces 300 millions, on peut faire, à raison de 300,000 francs par kilomètre, près de 1,000 kilomètres nouveaux; c'est sur l'ensemble des sommes à dépenser une économie de 12 pour 100. Cette économie allégerait d'autant la garantie de l'État, indépendamment des subventions qu'il pourrait être appelé à fournir pour ces 1,000 kilomètres nouveaux.

Ainsi, à quelque point de vue qu'on se place, il est utile de chercher à relever le crédit des compagnies. Si c'est au point de vue du crédit en général, on comprend qu'à la façon dont le crédit de l'État est aujourd'hui lié à celui des compagnies par la loi du 11 juin 1859, ce qui pèse sur l'un doit peser également sur l'autre, de même que ce qui élève l'un doit élever l'autre. Si c'est au point de vue de l'économie qui résultera d'emprunts faits à meilleur marché, cette économie ne profite pas seulement aux compagnies, elle profite encore à l'État, qui n'aura plus à accorder les mêmes subventions pour le prolongement de notre réseau des chemins de fer. Les gens qui s'inquiètent peu des charges qui grèvent les compagnies, et qui considéreraient au besoin leur ruine comme un détail dans le progrès de la richesse publique, se trompent du tout au tout. Par leur

organisation actuelle, par les nombreux intérêts qu'elles représentent, les compagnies de chemins de fer servent de pivot à la richesse publique; le jour où elles seraient ruinées, ce ne serait pas seulement des milliers d'actionnaires qui perdraient leur revenu, ce qui a déjà son importance : ce serait l'exécution complète du réseau des chemins de fer qui serait compromise et avec elle la richesse publique qui serait atteinte dans sa base. L'économiste allemand List dit quelque part que « des entreprises ruinées ressemblent au cadavre d'un pendu, qui fait reculer tous les êtres de la même espèce. » Nous voudrions bien savoir quelles compagnies se présenteraient pour achever le réseau, c'est-à-dire pour faire les parties les moins productives, lorsqu'elles auraient sous les yeux l'exemple de compagnies qui se seraient ruinées en faisant les meilleures. Il n'y en aurait aucune assurément, l'État seul aurait la charge de l'achèvement de ce réseau vis-à-vis des populations; c'est là ce qu'il a voulu éviter en prêtant aux compagnies le concours de son crédit et en consentant à la loi du 11 juin 1859. Il s'agit maintenant de tirer de cette loi les conséquences qu'elle renferme.

Dans le système qui consiste à créer un grand-livre des chemins de fer et à fondre toutes les obligations en une seule, dite *omnium*, qui serait garantie intégralement par l'État, on se préoccupe surtout de supprimer la multiplicité des titres, qui fait l'embarras des compagnies en même temps qu'elle gêne le choix des capitalistes; c'est une amélioration. Il

est incontestable que, lorsqu'il n'y aura plus qu'un seul titre d'obligation, et qu'il sera garanti intégralement par l'État, il obtiendra plus de faveur auprès du public et pourra se placer à des conditions meilleures que les titres multiples d'aujourd'hui, qui n'ont de la part de l'État qu'une garantie incomplète. Cependant l'État peut-il laisser établir sous sa propre garantie, à côté du grand-livre de la dette publique, un autre grand-livre des chemins de fer? Si les titres de ce nouveau grand-livre avaient les mêmes avantages que la rente comme garantie, et de plus un avantage tout spécial dans la prime de remboursement, il pourrait arriver qu'ils fussent plus recherchés que la rente; alors les inconvénients sautent aux yeux. L'État ne peut pas donner les mains à l'organisation d'un crédit plus recherché que le sien. A tant faire que d'organiser un grand-livre des chemins de fer sous la garantie complète de l'État, il n'y a qu'une chose possible : c'est que ce soit l'État lui-même qui tienne ce grand-livre, et qui emprunte pour les compagnies. Alors il n'y a plus de différence entre les titres de la rente et ceux des nouveaux emprunts; tel est le second système proposé par M. Bartholony.

Si l'État emprunte pour les compagnies, comme il agira sans concurrence aucune, et que ses emprunts auront pour but d'augmenter la richesse publique et pour gage la fortune des compagnies, M. Bartholony est persuadé qu'il trouvera de l'argent à de bonnes conditions. On dit contre ce sys-

tème : « Mais la rente ne se tient à un cours supérieur à celui des obligations que parce que le grand-livre n'est pas sans cesse ouvert! Si on l'ouvre périodiquement, comme on sera obligé de le faire pour les besoins des compagnies, la rente baissera, et avec la baisse de la rente le bénéfice du système sera perdu.» Cette assertion n'est pas tout à fait exacte. Sans doute l'effet ordinaire des emprunts est de faire baisser la rente au-dessous de son taux normal : tel a été l'effet surtout des derniers emprunts; mais il ne faut pas perdre de vue que ces emprunts, économiquement parlant, avaient pour but des dépenses complétement improductives. On empruntait 1 milliard 560 millions en 1854 et 1855 pour la guerre de Crimée, 515 millions en 1859 pour celle d'Italie. Ces emprunts ne pouvant avoir qu'une influence fâcheuse sur la richesse du pays, il était naturel que les cours s'en ressentissent, et d'ailleurs ils étaient faits au milieu des préoccupations de la guerre. Mais si on faisait des emprunts en pleine paix et ayant pour but d'augmenter la richesse publique comme ceux qu'on propose pour les chemins de fer, il n'est pas probable qu'ils exerçassent la même influence. De quoi s'agit-il au fond? De demander aux épargnes du pays une somme de 2 milliards 500 millions en dix ans, soit 250 millions par an. Nous croyons qu'on peut aujourd'hui, en tenant compte de tous les éléments qui ont activé le progrès de la fortune publique, évaluer les épargnes annuelles de la France à une somme non inférieure à 1 milliard;

ce n'est donc guère qu'un quart de ses épargnes qu'il s'agit de lui demander pour les travaux les plus productifs, et ce prélèvement de 250 millions par an est d'autant moins susceptible de déprimer les cours, qu'il ne représente pas la moitié des capitaux qui viennent chercher aujourd'hui à la Bourse des placements mobiliers. On l'a bien vu en 1859 où, malgré la guerre et concurremment à un emprunt de 500 millions, on a pu placer, sans faire fléchir les cours, pour 250 millions d'obligations. Ce n'est pas la charge d'un emprunt annuel de 250 millions qui est trop lourde pour les ressources du pays, c'est la façon dont elle est présentée au public qui la fait paraître ainsi. Si, au lieu d'une émission de titres variés, faite par les compagnies et en concurrence à la rente, on n'avait plus qu'un seul titre à offrir aux capitaux disponibles, et que ce titre fût la rente émise par l'État lui-même, les capitaux ne seraient pas plus nombreux, la somme à payer serait la même ; mais, comme il n'y aurait plus qu'un seul titre, on le payerait plus cher que lorsqu'il est en concurrence avec d'autres.

Si cette idée avait besoin d'être appuyée par un exemple, nous choisirions celui-ci. — Supposez trois appartements à louer dans trois maisons appartenant à trois propriétaires différents, ou supposez ces trois maisons appartenant à un même propriétaire : dans lequel des deux cas les appartements ont-ils la chance d'être loués plus cher ? La réponse n'est pas douteuse ; il est évident que le même pro-

priétaire possédant les trois maisons pourra louer les appartements plus cher que si les trois maisons sont possédées par trois propriétaires. Pourquoi cela ? Parce qu'il sera maître de la situation et qu'il pourra mieux régler le rapport de l'offre à la demande. Il en sera de même de la rente : lorsque les capitalistes qui cherchent la garantie de l'État, au lieu d'avoir à choisir entre la rente et les obligations, n'auront plus en face d'eux qu'un seul titre, qui sera la rente, ils le payeront plus cher qu'en ce moment où ils ont le choix.

Il y a une autre considération encore qui milite en faveur du titre unique, c'est l'action de la spéculation. Personne ne nie les avantages de la spéculation ; elle a beau agir fictivement sur les valeurs en les achetant ou en les vendant, elle n'en est pas moins le levier du crédit, et on peut dire qu'il n'y a pas de marché régulier là où elle n'existe pas. Mais à quelle condition la spéculation se porte-t-elle sur un marché ? A la condition d'y être suivie par les capitaux. Si les transactions ne devaient jamais avoir lieu qu'entre gens vendant ce qu'ils ne peuvent pas livrer et entre d'autres achetant ce qu'ils ne peuvent pas payer, ce serait un jeu complétement stérile. Pour que la spéculation soit efficace, il faut qu'elle soit suivie par les capitaux, qu'il y ait des gens qui livrent les titres qu'elle a vendus et d'autres qui prennent les titres qu'elle a achetés. Or aujourd'hui les capitaux sont divisés : les uns se portent sur les obligations, les autres sur la rente, de telle sorte que l'ac-

tion de la spéculation est divisée elle-même, ou plutôt, comme elle ne peut agir que sur la rente, elle est restreinte en proportion des capitaux dont elle dispose. Admettons qu'il n'y ait plus qu'un titre : tous les capitaux se portant sur ce titre, la spéculation a pour en élever le prix le libre emploi de toutes ses forces. En 1844 et 1845, la France était assurément beaucoup moins riche qu'elle ne l'est à présent, la Bourse moins pourvue de capitaux, et cependant la rente était à 84 francs. Pourquoi? Parce que les obligations n'existaient pas, qu'il n'y avait que la rente pour se disputer les faveurs des capitalistes et de la spéculation. On peut poser comme un axiome en finance qu'à capitaux égaux, moins il y a de titres, plus il y a d'élasticité dans le crédit.

La première objection qu'on puisse faire contre ce système de l'emprunt direct par l'État pour le compte des compagnies, c'est qu'il créerait un précédent fâcheux ; si certaines entreprises, dira-t-on, se croient le droit d'invoquer le concours de l'État toutes les fois qu'elles en auront besoin, d'autres suivront leur exemple. Aujourd'hui c'est le tour des compagnies de chemins de fer, demain ce sera celui des maîtres de forges, après-demain celui des filateurs, etc., jusqu'à ce que l'État, venant en aide à tout le monde, absorbe et éteigne toutes les forces vives de la nation. Nous ne croyons pas cette objection très-fondée. La situation des entreprises de chemins de fer n'est pas celle de toutes les entreprises; elles agissent au lieu et place de l'État, elles font des travaux d'utilité pu-

blique que l'État aurait dû faire sans elles, comme il a fait les routes, comme il a fait les canaux, et comme il s'apprête à faire beaucoup d'autres choses d'une utilité plus contestable. Ne voyons-nous pas tous les jours le *Moniteur* publier des rapports où l'on propose des subventions, tantôt pour des reboisements du sol, tantôt pour des défrichements, tantôt pour des irrigations? Il y a une loi qui met 100 millions, à titre de prêt de l'État, à la disposition des agriculteurs qui voudront faire du drainage. On en propose une autre[1] pour prêter 40 millions aux industriels qui voudront renouveler leur matériel. Ce sont là, nous le croyons, des choses utiles, mais aucune ne l'est au même degré que les chemins de fer. Quand l'État assiste les compagnies de chemins de fer, si cette assistance doit avoir pour effet d'accélérer l'achèvement de notre réseau, il fait ce qu'il y a de plus fécond pour le progrès de la richesse publique. On ne peut pas en dire autant de l'intérêt des maîtres de forges, ni de celui d'aucune industrie. D'ailleurs la question n'est plus entière, l'État a déjà donné sa garantie aux compagnies, et il s'agit, nous le répétons, de tirer les meilleures conséquences de ce qui existe.

Nous serions plus touché de l'objection qui consiste à dire que ce système met de plus en plus les compagnies dans les mains de l'État. Il est évident que, s'il s'agissait de faire le premier pas dans une voie qui puisse porter atteinte à la complète indépendance des

[1] Cette loi a été votée.

compagnies, il faudrait y regarder à deux fois, et examiner sérieusement si ce n'est pas acheter trop cher la protection de l'État que de la payer au prix de l'abandon de sa liberté ; mais le premier pas n'est plus à faire. Le jour où les compagnies ont accepté pour la première fois une garantie d'intérêt, elles ont donné au gouvernement le droit de vérifier leur comptabilité, et le jour où elles se sont laissé imposer des cahiers des charges qui soumettent leurs tarifs à l'homologation du gouvernement entendue dans le sens de l'approbation, elles ont perdu la liberté absolue de leur exploitation. On l'a bien vu, lorsque l'État s'est cru le droit d'interdire d'abord les traités particuliers, puis les tarifs d'abonnement. Que peut-on craindre de plus ? A moins que l'État n'exploite lui-même les chemins de fer, nous ne voyons pas quel contrôle plus étendu il pourrait exercer. Par conséquent les compagnies n'ont rien à perdre de ce côté, et il est naturel qu'elles cherchent à tirer tout le profit possible de la protection excessive dont elles jouissent.

Dans le troisième système, qui consiste à créer une banque spéciale et à lui donner la faculté d'émettre du papier-monnaie pour arriver à réduire l'intérêt de l'argent, il faut distinguer deux choses : 1° la banque spéciale des chemins de fer, 2° la faculté d'émettre du papier-monnaie. Parlons d'abord de la faculté d'émettre du papier-monnaie. On dit ceci : La Banque de France prête à 4 pour 100, elle prête même quelquefois à 2 1/2 et 3 pour 100, et elle donne de beaux dividendes, qui ont fait monter ses actions,

avant le dédoublement, à 4,000 francs. — Ce n'est pas son capital qu'elle prête, car il n'y aurait pas matière à d'aussi grands bénéfices ; ce qu'elle prête, c'est son crédit, c'est le papier qu'elle a la faculté d'émettre pour trois fois au moins son capital en espèces, et qui est accepté comme des espèces elles-mêmes. Faites la même chose avec une banque des chemins de fer, donnez-lui la faculté d'émettre des billets au porteur pour le triple de son capital ; elle ne sera plus embarrassée de prendre les obligations de chemins de fer à 4 pour 100, elle y aura encore un large bénéfice, et la question des emprunts futurs des compagnies est résolue.

On peut s'étonner que sur les points les mieux expérimentés de la science financière il y ait encore des gens qui caressent de telles chimères, et qui pensent qu'avec l'émission du papier-monnaie on peut réduire l'intérêt du capital : cela donne une assez triste idée de notre éducation économique. La Banque de France, il est vrai, prête à 2 1/2 et 3 pour 100 dans certains cas, mais elle prête aussi à 8 et 10 pour 100 dans les circonstances critiques ; la banque des chemins de fer ne sera pas à l'abri de ces circonstances : prendra-t-elle toujours à 4 pour 100 les obligations de chemins de fer, lorsque le taux de l'argent sera autour d'elle à 8 et 10 pour 100 ? Pourra-t-elle toujours émettre à volonté des billets au porteur ? Elle le pourra d'autant moins qu'elle aura au contraire à pourvoir aux demandes de remboursement de ses billets déjà émis, qui lui arriveront de toutes parts.

La Banque de France, dans les circonstances critiques, restreint ses escomptes, et elle a un portefeuille qui, arrivant chaque jour à échéance, lui donne les moyens d'alimenter sa réserve. La banque des chemins de fer ne pourra pas restreindre ses opérations, encore moins prêter à 8 et 10 pour 100; elle n'aura pas non plus de portefeuille à échéances successives : elle aura tout simplement des obligations que le public sera d'autant moins pressé de prendre à 4 pour 100, que le taux de l'argent sera plus élevé. Il est facile alors de prévoir ce qui arrivera, ce sera une liquidation avec perte.

Quand on parle de créer une banque avec faculté d'émettre du papier-monnaie, on s'imagine qu'on peut étendre indéfiniment la circulation fiduciaire, et qu'il suffit qu'une banque émette du papier pour que le public le prenne : c'est une erreur capitale. Tant qu'on maintient le principe de la conversion facultative du papier en espèces, ce n'est ni le législateur ni les banques qui fixent l'étendue de la circulation fiduciaire, c'est le public tout seul. Comme il est libre d'accepter ou de refuser les billets qu'on lui propose, et comme, une fois acceptés, il est libre encore de les rapporter pour les convertir, il n'en prend et il n'en garde qu'autant qu'il en a besoin, qu'autant qu'il a confiance dans l'établissement qui les émet. Comment se fait-il qu'il n'y ait aujourd'hui en France que pour 709 millions de billets au porteur faisant fonction de monnaie[1] ? Est-ce la Banque de

[1] Voir le bilan de la Banque de France du 8 mars 1860.

France qui se refuse à en émettre davantage? Sont-ce ses statuts qui le lui défendent? Pas le moins du monde; c'est tout simplement le public qui n'en veut pas davantage, et qui vient échanger contre espèces ceux qu'on lui donne en plus. Comment se fait-il surtout que dans les moments de crise, alors que le capital est rare et le taux de l'escompte élevé, alors que l'intérêt de la Banque semble la pousser à augmenter son capital en étendant sa circulation fiduciaire, comment se fait-il que tout le contraire ait lieu et que la circulation diminue au lieu d'augmenter? Ce n'est pas à sa prudence seule qu'il faut attribuer un tel résultat, c'est tout simplement aux dispositions du public, toujours peu empressé à faire crédit en de pareils moments.

Les billets au porteur que le public accepte ne sont pas autre chose qu'un crédit qu'il accorde à la Banque, crédit plus ou moins étendu selon les circonstances, mais dont il est toujours le maître de fixer la limite. La circulation fiduciaire de la Banque de France représente tout ce que le public veut de billets au porteur; si elle n'est pas plus élevée, c'est qu'il n'en veut pas davantage. On aurait beau créer d'autres banques avec la même faculté d'émettre des billets, on n'arriverait pas à en augmenter le nombre. Il n'y a qu'un moyen d'étendre la circulation fiduciaire, c'est de supprimer la conversion facultative en espèces : alors c'est du papier-monnaie tout pur. Nous n'avons pas besoin de discuter ce système; le papier-monnaie tout pur est un expédient auquel

recourent les gouvernements en détresse, mais qu'on ne peut pas ériger en théorie. Après mille autres exemples des effets qu'il produit, on n'a qu'à considérer ce qui se passe en ce moment en Autriche et en Russie. Ces deux États n'ont plus de métaux précieux d'aucune espèce parce qu'ils ont du papier non convertible (papier qui perd de 25 à 30 pour 100 en Autriche, de 8 à 10 pour 100 en Russie), et ils en sont réduits à l'employer pour les sommes les plus minimes (un quart de rouble et un demi-florin)

La seule chose qui soit praticable dans le troisième système, c'est la constitution d'une banque spéciale des chemins de fer sans billets au porteur, agissant avec son propre capital ou avec celui qui lui serait prêté. Il ne serait pas impossible d'organiser une telle banque, et elle pourrait se charger de faire l'*omnium* des obligations et d'émettre ainsi les futurs emprunts des compagnies sous la triple garantie de celles-ci, de l'État et du capital de la banque. Avec cette triple garantie, l'*omnium* serait parfaitement accueilli, et s'élèverait certainement au-dessus du cours actuel des obligations. Seulement la question n'est pas résolue.

La banque, pour agir comme intermédiaire responsable entre le public et les compagnies, devrait tout naturellement prélever une commission qui, comme pour les prêts faits par le crédit foncier, s'ajouterait à l'intérêt annuel à payer par les compagnies. Supposons-la au minimum de 50 cent. pour 100 fr., soit 1/2 pour 100 : elle ne pourrait être

moindre, puisque la banque, obligée de limiter le nombre de ses opérations pour ne pas compromettre la garantie qui résulterait de son capital, devrait trouver dans le placement des obligations la principale source de ses profits. Cette commission de 1/2 pour 100 peut absorber le bénéfice de l'élévation des cours, et les compagnies ne rien gagner du tout à la combinaison nouvelle; il est douteux alors qu'elles l'acceptent, et qu'elles veuillent s'exposer pour rien aux risques d'une solidarité qui résulterait forcément de la création de l'*omnium*. D'ailleurs la création de cette banque spéciale ne remédie pas au grand inconvénient de la concurrence entre valeurs présentant à peu près les mêmes garanties et s'adressant au même public. Que l'*omnium* résulte de l'association de toutes les compagnies, qu'il ait lieu par l'entremise de la Banque de France, ou par celle d'une banque toute spéciale, il n'en est pas moins une concurrence à la rente, concurrence d'autant plus redoutable que le titre offrira plus d'attrait.

Ce qu'il y a de plus simple, de plus praticable à notre avis, c'est encore la substitution du crédit de l'État à celui des compagnies, c'est-à-dire l'emprunt direct par l'État pour le compte des compagnies. Ce système met fin à toute concurrence : il n'y a plus deux titres présentant à peu près les mêmes garanties, s'adressant au même public, et émanant de sources différentes; il n'y en a qu'un, émis par l'État, et qui a pour garantie à la fois la richesse publique et le revenu des compagnies. De plus, les compagnies

n'ont de commission à payer à personne. Si les cours s'améliorent, elles profiteront de toute la différence, l'État sera leur caissier gratis, et quant à lui, il trouvera sa rémunération toute naturelle dans l'amélioration des cours, car, avec l'amélioration des cours, c'est le crédit qui devient plus facile, le capital qui est moins cher, et qui arrive à des industries qui en sont aujourd'hui dépourvues : c'est la prospérité publique qui augmente. Que font les compagnies de chemins de fer lorsqu'elles veulent se créer des débouchés nouveaux, introduire les matières premières dans certaines contrées qui en manquent, et qui en ont besoin ? Elles abaissent les frais de transports, et immédiatement le rayon de consommation s'étend, il arrive jusqu'à telle limite avec tel prix; avec un centime d'abaissement par tonne et par kilomètre, il va jusqu'à telle autre, et ainsi de suite, avançant toujours à mesure que le prix diminue. Il en est de même pour le capital : moins il est cher, et plus il est accessible à un grand nombre d'industries. Par conséquent, si grâce à la suppression de rouages embarrassants, grâce à l'unité de titre, on parvient, ce qui est probable, à donner plus d'élasticité au crédit et à en abaisser tant soit peu le taux, l'État aura obtenu le plus beau résultat qu'il puisse désirer.

Nous comprenons pourtant qu'il hésite à se prononcer dès à présent pour la fusion complète de son crédit avec celui des compagnies, qu'il hésite à prendre l'engagement de fournir à celles-ci directement les 2 milliards 500 millions qu'il y a encore à emprunter

pour arriver à l'achèvement du réseau secondaire, sans compter ce qu'on devra faire plus tard. Il peut avoir d'ici là des besoins plus urgents que ceux de pourvoir au budget des compagnies, et se sentir gêné par les engagements qu'il aurait pris. Pourquoi n'adopterait-il pas ce système à titre d'essai, sans engagement aucun ? Il pourrait ouvrir une souscription de 500 millions qui assurerait pendant deux ans le budget des compagnies ; il verrait l'effet qu'elle produirait sur le crédit public, et, suivant que cet effet serait favorable ou non, il réglerait sa conduite ultérieure. Cet emprunt de 500 millions, destiné à des travaux utiles, dans les circonstances actuelles, serait un gage de plus offert aux idées pacifiques, et un contraste heureux avec les prélèvements improductifs qu'on appelle les emprunts de guerre.

CHAPITRE II.

Les nouveaux impôts et le budget de 1863 [1]. L'impôt du revenu comparé aux impôts indirects.

I. *Papers of the Birmingham income tax reform association*, Birmingham, 1857. — II. *Exposé financier de M. Gladstone*, 1860. — III. *Travaux du congrès de Lausanne en* 1860. — IV. *Mémoire sur la Situation financière de la France* (*Moniteur* du 14 novembre 1861). — V. *Exposé des motifs du budget de* 1863.

Depuis quelques années, depuis la guerre d'Italie particulièrement, les dépenses publiques se sont tellement accrues dans les divers Etats de l'Europe, qu'il a fallu aviser à se créer de nouvelles ressources, et les questions d'impôt sont devenues partout fort à l'ordre du jour. On peut apprécier à bien des points de vue les conséquences de la guerre de 1859, mais on ne peut s'empêcher de reconnaître qu'au point de vue financier, elles ont apporté un grand trouble dans les budgets des divers États : quelques chiffres suffiront pour l'indiquer.

[1] Ce travail a paru dans la *Revue des Deux-Mondes* le 15 mai 1862.

Commençons par les États qui n'ont pas pris part à la guerre. En 1858, le budget de la Prusse se soldait en équilibre avec une dépense de 120 millions de thalers ou 450 millions de francs; en 1861, les dépenses ont été portées à 140 millions de thalers, et les recettes à 132, laissant un déficit de 8 millions de thalers ou 40 millions de francs, et il ne s'agit que des prévisions : là comme ailleurs, la réalité ne fera probablement qu'accroître le déficit. En Angleterre, la dépense pour l'année 1858 avait été de 1 milliard 618 millions, et pour 1859 de 1 milliard 541 millions; en 1860, elle s'est élevée à 1 milliard 813 millions, et elle a été évaluée pour 1861 à 1 milliard 747 millions.

Voici maintenant le budget des nations qui ont pris part à la guerre d'Italie : en Autriche, la dépense, qui avait été de 322 millions de florins (805 millions de francs) en 1858, s'est élevée à 360 millions pour 1861, et, comme on sait déjà que cette même année laissera un assez fort déficit, qu'on évalue à 40 ou 50 millions de florins au moins, on peut porter la dépense pour 1861 à 400 millions de florins (1 milliard de francs), c'est-à-dire à 20 pour 100 de plus qu'elle n'était en 1858. Quant au nouveau royaume d'Italie, il supporte également de lourdes charges. Les revenus pour 1861 ont été, suivant les évaluations de M. Bastogi, ministre des finances à Turin, de 465 millions, et les dépenses de 847 : déficit 382 millions. Pour 1862, le revenu est évalué à 522 millions, et les dépenses à 842, laissant 328 mil-

lions de déficit, qu'on cherchera à couvrir en partie par des impôts nouveaux, en partie par des emprunts.

En France, une progression à peu près semblable a eu lieu dans les dépenses : sans remonter au-delà de 1858, de l'année qui nous a servi de point de comparaison pour les autres Etats, nous trouvons que le budget français a été réglé en dépense à 1 milliard 872 millions. En 1861, d'après ce que nous fait augurer le fameux exposé financier de M. Fould, la dépense ne sera guère au-dessous de 2 milliards 100 millions, et le nouveau budget pour 1863 la porte en prévision à peu près au même chiffre. Ainsi, dans presque toute l'Europe, la dépense a augmenté en trois ans de 15 à 20 pour 100. Dans le seul royaume d'Italie, l'augmentation a été de 100 pour 100. Maintenant, si l'on jetait un regard sur le Nouveau-Monde, on verrait un spectacle plus extraordinaire encore, celui d'un État qui d'un budget de 325 millions de francs avant la guerre, passe tout à coup à un budget de 3 milliards 55 millions pendant la guerre, dont 2 milliards 225 millions à demander à l'emprunt [1].

Nous ne savons si ces dépenses sont partout bien justifiées par les nécessités de la politique ; ce qui est certain, c'est qu'elles ont mis l'Europe et le Nouveau-Monde dans un désarroi financier dont il y

[1] Depuis que cet article a été écrit, la progression des dépenses a continué dans tous les États, excepté en Angleterre où elle a beaucoup diminué, comme nous l'établissons dans le chapitre intitulé : *Des finances et de la liberté politique.*

avait eu encore peu d'exemples. Autrefois, quand on faisait la guerre, c'était l'ennemi qui en supportait les frais, et les finances du vainqueur ne s'en ressentaient que pour s'améliorer par des indemnités plus ou moins fortes. Aujourd'hui, grâce au progrès de la civilisation et des idées d'humanité, les choses ont changé : on ne fait plus peser les frais de la guerre sur les malheureux habitants des pays qu'elle désole ; on n'en demande même pas en général, sous prétexte de générosité, le remboursement à l'ennemi qu'on a vaincu. On les inscrit purement et simplement au chapitre des dépenses extraordinaires, sauf à les couvrir, soit par l'emprunt, soit par l'impôt, souvent par les deux moyens à la fois. On commence par emprunter, et, comme l'effet de ces emprunts est d'augmenter le chiffre de la dette publique, on cherche ensuite à rétablir l'équilibre par de nouveaux impôts. Cette question de l'impôt est donc, nous le répétons, devenue fort à l'ordre du jour en Europe ; mais elle n'y est nulle part autant que chez nous depuis que, dans un mémoire qui restera célèbre, M. Fould est venu nous éclairer sur l'état de nos finances, et qu'il nous demande 112 millions d'impôts nouveaux pour rétablir l'équilibre.

Bien avant l'année 1862, l'attention publique avait déjà été appelée à plusieurs reprises sur les questions d'impôt. On se rappelle l'effet produit en 1859 par l'exposé de M. Gladstone, demandant à l'Angleterre plus de sacrifices qu'elle n'en avait jamais subi à aucune époque, excepté pendant les guerres de l'em-

pire, et cherchant à lui démontrer que ces sacrifices n'arrêteraient en rien le progrès de la richesse publique, que l'on continuerait à rester fidèle au programme économique de sir Robert Peel, et pour preuve, — en même temps qu'il proposait des charges nouvelles, — il proposait aussi des dégrèvements. Le problème posé par M. Gladstone a-t-il été bien résolu ? Il serait difficile de l'affirmer, car les deux budgets de 1860 et 1861 ont laissé un déficit ; mais ce qu'on peut dire à sa décharge, c'est que son plan a dû être contrarié par les événements qui ont suivi, et surtout par la guerre d'Amérique.

L'exposé de M. Gladstone a été suivi la même année en Belgique de la suppression des octrois. Cette réforme, la plus considérable en matière d'impôts qui ait été tentée depuis longtemps, est encore trop récente pour qu'il soit possible de la juger ; mais, bonne ou mauvaise, elle atteste un certain esprit de résolution chez nos voisins. Après la réforme de la Belgique est venu aussi en 1860 le congrès de Lausanne. Le gouvernement du canton de Vaud devait pourvoir à des dépenses extraordinaires par la création de nouvelles ressources : il eut l'idée, avant de remanier son système d'impôts, de s'éclairer de l'opinion de tous les hommes compétents ; il provoqua un congrès à Lausanne, où les diverses théories de l'impôt furent examinées. Malheureusement il n'en sortit pas une grande lumière ; on discuta tous les systèmes, et on ne se rallia positivement à aucun. En Autriche, en Russie, en Italie, on cherche éga-

lement de nouveaux impôts pour faire face aux déficits sans cesse croissants.

Enfin en Angleterre, dans ce pays de liberté, où les idées font leur chemin toutes seules, en dehors de l'appui du gouvernement, et souvent contre lui, il s'est formé une association qui ne tend à rien moins qu'à faire prévaloir un système tout à fait nouveau en matière d'impôt, en substituant l'impôt direct sur le revenu à l'impôt indirect. Cette association, qui a pour patrons ostensibles MM. Bright et Cobden, a, dit-on, pour partisan secret le chancelier de l'échiquier lui-même, M. Gladstone, et c'est là ce qui lui donne une importance particulière. On voit par ses précédents, sans parler des nombreux écrits qui ont été publiés, que la question de l'impôt est posée à peu près partout, et qu'il peut être utile de l'examiner.

I.

En général, quand on parle de l'impôt, on se préoccupe surtout de savoir s'il est équitable, c'est-à-dire s'il est proportionnel à la fortune qu'il doit atteindre ; on se préoccupe moins de l'influence qu'il peut exercer sur la richesse publique. C'est cependant là le point essentiel, et le seul point véritablement pratique, car si l'on arrive à démontrer que les impôts, quelque forme qu'ils prennent, retombent toujours sur la consommation, laquelle est proportionnelle à la fortune, on aura mis hors de

cause la question de justice et de proportionnalité, et il ne restera plus qu'à examiner quel est l'impôt qui gêne le moins l'essor de la prospérité publique. Quand nous disons que l'impôt gêne l'essor de la prospérité publique, nous parlons, bien entendu, en thèse absolue ; nous savons ce qu'il y a de productif dans les impôts dont il est fait bon emploi : appliqués à rémunérer les services légitimes, que l'État seul peut rendre, ils procurent la chose la plus utile, à savoir l'ordre et la sécurité ; mais l'emploi n'en est malheureusement pas toujours fait de cette manière, il a lieu souvent pour des services douteux, et c'est en pareil cas que l'impôt est une entrave à la prospérité publique.

Il faut encore dans la question de l'impôt se préoccuper de l'effet moral. Ce n'est pas une mince affaire pour la conduite des hommes que de se préoccuper de l'effet moral des mesures qu'on est appelé à prendre. Tout impôt est considéré comme un mal par celui qui le paye. Or, comme c'est un mal nécessaire qu'on ne peut pas éviter, l'habileté du législateur consiste à le faire sentir le moins possible. On diminue déjà les plaintes, ce qui est beaucoup, et si ensuite, par l'art avec lequel on le déguise, on peut le faire passer inaperçu, l'énergie humaine n'en est pas affectée, c'est comme si le mal n'existait pas. Cette observation faite, voyons sur qui tombent en définitive les impôts.

Jean-Baptiste Say a dit : « Les impôts tombent sur ceux qui ne peuvent s'y soustraire, parce qu'ils

sont un fardeau que chacun éloigne de tout son pouvoir. » Par conséquent, pour bien considérer l'effet d'un impôt, il ne faut pas seulement voir sur qui il est établi directement, mais sur qui il est appelé à retomber définitivement. Il en est de l'impôt comme des frais de production d'une marchandise. S'imagine-t-on, parce que ces frais sont d'abord avancés par le fabricant, que c'est lui qui les paye définitivement ? Il les fait entrer dans le prix de l'objet fabriqué, se les fait rembourser provisoirement par l'intermédiaire ou le négociant, puis définitivement par le consommateur, qui, lui, ne peut pas les reporter sur un autre. Ce n'est pas assez de dire que l'impôt doit être assimilé aux frais de production, il en fait partie au même titre que le loyer d'habitation, que le prix des matières premières qu'on met en œuvre, que le salaire des ouvriers qu'on emploie. Je prends pour exemple l'impôt des patentes. On ne suppose pas que le négociant qui paye cet impôt, le paye de sa propre poche, comme une prime gratuite levée sur son bénéfice ; il le fait entrer dans ses frais généraux, et il augmente le prix de ses marchandises en conséquence. Ceux qui voudraient nier ce fait pourraient tout aussi bien dire que le négociant prend sur son bénéfice, son loyer, ses frais d'administration, et même le salaire de ses ouvriers. Lorsqu'il les prend sur son bénéfice, et cela arrive malheureusement quelquefois dans les temps de crise, c'est qu'il ne peut pas faire autrement, cela n'est pas la règle. Ce qui est la règle, c'est qu'en

temps ordinaire, le bénéfice est calculé déduction faite de tous ces frais. Et il faut bien qu'il en soit ainsi, autrement le fabricant cesserait de produire et le négociant de vendre, et comme la société a besoin des choses que l'un produit et que l'autre vend, elle est obligée de les payer un prix rémunérateur, qui compense pour le fabricant et le négociant toutes les avances qu'ils ont dû faire, celle de l'impôt comme les autres.

Voilà pour l'impôt des patentes, qu'on croit être établi sur les bénéfices de l'industrie. Prenons maintenant un autre impôt, celui qu'on a particulièrement en vue lorsqu'on dit que les taxes devraient être plus égales, plus proportionnelles à la fortune. Prenons l'impôt sur le revenu. Supposons que la France demande à l'impôt sur le revenu la totalité de son budget, soit environ 1 milliard 200 millions, en dehors de la taxe foncière, dont nous parlerons tout à l'heure, et des revenus qui ne sont que la rémunération d'un service ; supposons qu'elle supprime en conséquence toutes les autres taxes, notamment la taxe du sel, celle des patentes, de l'enregistrement, les droits sur les sucres, les boissons, le tabac, les droits de douanes en ce qui concerne l'intérêt fiscal. L'ouvrier, il est vrai, n'aura plus son salaire grevé de ce qu'il paye au fisc par toutes ces taxes, ses consommations seront affranchies de tout droit, et il en sera de même des profits de l'industrie ; mais le salaire de l'ouvrier et le profit de l'industriel seront-ils les mêmes après la suppression de ces taxes qu'an-

paravant? Là est la question, toute la question.

Le salaire de l'ouvrier, comme toutes choses, est fixé par le rapport de l'offre et de la demande; tantôt plus élevé, si c'est la demande du travail qui domine l'offre, tantôt moins élevé, si c'est le contraire. Ce rapport de l'offre et de la demande constitue ce qu'on peut appeler le prix courant du travail; mais ce prix courant a une base sur laquelle il repose, et qui lui sert de régulateur, comme les frais de production servent de régulateur au prix de tous les produits. Cette base, c'est le prix des choses indispensables à l'existence de l'ouvrier et à celle de sa famille. Si le prix de ces choses s'abaisse sans qu'il y ait rien de changé dans les conditions économiques du pays, les mêmes rapports continuant à exister entre l'offre et la demande, le salaire doit s'abaisser en proportion. Il en est de même de la valeur des marchandises qui se règle aussi sur les frais que l'industriel doit supporter, et parmi lesquels figure l'impôt. Supprimez l'impôt, et, toutes choses restant égales, le prix de ces marchandises baissera. Je sais bien que, lorsque le prix des choses est arrivé à un certain niveau, il y a une force d'habitude qui l'y retient plus ou moins longtemps, et que le salaire de l'ouvrier, ainsi que le bénéfice de l'industriel, peuvent profiter de la transition, comme ils en souffrent en sens inverse, lorsque l'élévation des frais qu'ils ont à supporter se fait sentir trop rapidement. Ce n'est là pourtant qu'un effet momentané, il faut à la longue que les considérations économiques aient

le dessus, et que les salaires et les profits soient ramenés au niveau régulateur des frais de production.

Cela étant, et le dégrèvement des taxes de consommation ayant pour effet d'abaisser le taux des salaires et celui des prix de vente, l'ouvrier et l'industriel n'y gagnent rien. Je raisonne ici, bien entendu, dans l'hypothèse où le fisc ne peut rien sacrifier de ses recettes, où il ne dégrève d'un côté que pour grever de l'autre, dans l'hypothèse notamment où il ne supprimerait les taxes de consommation que pour les remplacer par un impôt sur le revenu. Il en serait autrement si le fisc pouvait dégrever purement et simplement, sans changement d'impôts : la part qu'il abandonne venant s'ajouter au revenu disponible, le travail, qui est une conséquence de ce revenu, serait plus demandé et le salaire monterait. C'est ce qui est arrivé en Angleterre. Mais, dans l'hypothèse d'un pur changement d'impôts, l'actif social est diminué de la part du fisc dans un cas comme dans l'autre, aussi bien par l'impôt sur le revenu que par les taxes indirectes, et comme c'est cet actif social qui sert à fixer les salaires et les profits, l'ouvrier et l'industriel auront beau payer moins cher les objets de consommation : s'ils ont moins de ressources, le résultat sera le même.

Ainsi, quoi qu'on fasse, qu'on prenne les 1200 millions de l'impôt au moment de la formation de la richesse, sous forme de taxes de consommation, ou qu'on les prenne lorsque la richesse est formée, sous le nom de taxe sur le revenu, le résultat est

toujours le même au point de vue de l'incidence de l'impôt : c'est toujours le consommateur qui le paye. On établirait l'impôt progressif qu'il en serait encore de même. Ce ne sont pas ceux qui auraient l'air de le payer qui le payeraient seuls en réalité, et la société se priverait inutilement de ces grandes fortunes qui font son éclat et sa grandeur. Cette incidence fatale de l'impôt sur la consommation, quelque forme qu'on adopte, ôte donc un grand intérêt aux plaintes qu'on entend élever sur les impôts qui frapperaient particulièrement les classes pauvres, et qui les frapperaient, dit-on, plus que d'autres.

De quelque façon que s'y prennent les gouvernements, a dit M. Thiers dans son remarquable ouvrage sur *la Propriété*, le riche est après tout le plus soumis à l'impôt. Cette pensée est très juste : non-seulement le riche est le plus soumis à l'impôt, mais il y est soumis dans la mesure exacte de sa fortune. En effet, prenons l'hypothèse d'un actif social de 16 milliards comme formant le revenu général de la société ; un homme a 100,000 francs de revenu particulier : si les 16 milliards sont affranchis de toute redevance au fisc sous forme d'impôt, cet homme, avec ses 100,000 fr. de revenu, aura droit à la masse des choses qui constituent ces 16 milliards dans la proportion de 1 à 160,000 ; si au contraire il y a 2 milliards de prélevés par le fisc sous une forme ou sous une autre, il n'y aura plus droit que dans la proportion de 1 à 140,000, de 1 à 7, au lieu de 1 à 8. Son revenu sera diminué d'un huitième, et cela quelle que soit la forme de

l'impôt, qu'il le paye lui-même ou qu'il le rembourse à ceux qui l'auront payé pour lui, car, étant admis que l'impôt entre dans les frais de production et que l'ouvrier et l'industriel se le font rembourser dans le prix de leurs produits, c'est le consommateur définitif de ces produits qui le paye. Et quel est le consommateur définitif? Celui qui dispose du revenu de la société et dans la proportion où il en dispose, c'est-à-dire le riche.

Mais, dira-t-on, si l'impôt pèse sur la consommation et s'il est proportionnel à cette consommation, le riche qui ne dépense pas tout son revenu, qui fait des économies, ne paye pas l'impôt dans la proportion de sa fortune. On oublie que l'impôt est proportionnel aux consommations auxquelles donne droit tel ou tel revenu; si celui qui possède ce revenu ne fait pas lui-même toutes les consommations auxquelles il a droit, il les fait faire par d'autres, par ceux auxquels il prête la part du revenu qu'il économise; ce sont ceux-là qui payent l'impôt à sa place et pour son compte. Nous disons pour son compte; en effet, supposons que les consommations auxquelles la part du revenu économisé donne droit ne soient pas grevées d'impôt; on s'en procurerait davantage avec la même somme, et le premier qui en profiterait serait tout naturellement celui qui aurait prêté cette somme. Il en tirerait un intérêt plus élevé, ou, ce qui revient au même, il obtiendrait plus de choses avec le même intérêt. Peu importe donc que celui qu'on appelle le riche consomme lui-même tout son revenu

ou qu'il en économise une partie : le fisc et avec lui la proportionnalité de l'impôt sont désintéressés dans la question. Il payera toujours l'impôt dans la proportion de ce revenu, il ne peut pas y échapper.

Il n'y a qu'un impôt que l'on ne puisse pas rejeter sur le consommateur, c'est l'impôt foncier en ce qui concerne les propriétés rurales ; mais c'est un impôt d'une nature toute particulière, on peut dire qu'il n'est en réalité payé par personne et qu'il équivaut à une copropriété du sol par le fisc. Celui qui achète une terre l'achète sur le pied du revenu qu'elle donne, revenu déterminé par la situation économique du pays, et déduction faite de tous les frais et de l'impôt en particulier. Et comme celui qui la vend l'a achetée de même, il en résulte que personne ne paye plus l'impôt. Il n'y a que le propriétaire primitif, sur lequel il a été établi, qui l'a payé une fois pour toutes, et il l'a payé en subissant une espèce d'expropriation proportionnelle à la part de l'impôt.

Hors de là, les impôts qui ne peuvent pas être rejetés sur la consommation sont encore les impôts spéciaux qui atteignent telle ou telle industrie dont les produits ne sont pas d'une consommation générale. Je suppose par exemple qu'on impose d'une façon exagérée les étoffes de soie : comme la soie n'est pas une chose de première nécessité, de consommation générale, si le prix s'en trouve trop élevé par suite de l'addition de l'impôt, on ne l'achète plus ou on l'achète moins, et l'ouvrier comme l'industriel sont obligés de subir l'impôt sous peine de ne pas vendre

les objets qu'ils produisent. Alors qu'arrive-t-il? Il arrive que l'ouvrier et le fabricant, trouvant moins à gagner dans cette industrie que dans d'autres, qui ne sont pas également grevées, la délaissent et s'en vont porter ailleurs leur travail et leurs capitaux. C'est une industrie qui se trouve ruinée par le fait de l'impôt.

II.

Nous voulons démontrer maintenant que, si les impôts en définitive, quelque forme qu'ils prennent, retombent toujours sur le consommateur et diminuent le revenu disponible, il ne s'ensuit pas qu'au point de vue économique la forme soit indifférente, et qu'on puisse par exemple adopter l'impôt sur le revenu aussi bien que tout autre impôt. Nous ne connaissons à l'impôt sur le revenu qu'un seul avantage, c'est de coûter moins cher à percevoir, parce que, basé généralement sur la déclaration, il exige moins de contrôle, et partant moins d'employés; mais, à côté de cet avantage, combien d'inconvénients! On a vanté souvent l'impôt sur le revenu comme étant le plus équitable et le plus proportionnel de tous les impôts; c'est le contraire qui est vrai. D'abord, dans les pays où il existe, on a cru devoir en exempter une catégorie d'individus, ceux dont le revenu ne dépasse pas un certain chiffre. Cette limite de l'exemption en Angleterre va jusqu'à 100 livres sterling de revenu. On pourra baisser la

limite si l'on veut : on arrivera toujours à un degré où les considérations d'humanité, qui nous arrêtent déjà devant une taxe aussi légère que celle de l'impôt personnel et mobilier, nous arrêteront bien davantage lorsqu'il s'agira d'une taxe aussi lourde que celle de l'impôt sur le revenu, où il faudra établir des exemptions. Voilà une première cause d'inégalité.

Il y en a une seconde : c'est le défaut de sincérité des déclarations. Déjà en Angleterre on se plaint de ce défaut de sincérité, et on lui attribue une grande réduction dans le produit de l'*income-tax*. Il est à peu près certain que l'*income-tax* qui est établi à 7 deniers par livre sterling sur la cédule D, c'est-à-dire sur celle qui atteint les profits industriels, le commerce, n'est guère payé que sur le pied de 4 deniers, et comme le produit de cette cédule est le plus considérable, qu'il compte pour les quatre cinquièmes dans le montant de l'*income-tax*, on voit quelle est la fraude qui a lieu au préjudice du fisc. Sous l'administration de Pitt, la limite de l'exemption pour l'*income-tax* descendait d'abord jusqu'à 60 livr. st. de revenu ; mais il s'est trouvé, par une coïncidence singulière, qu'un grand nombre des revenus déclarés ne s'élevaient qu'à 59 livres 10 shillings : on l'abaissa alors à 50 livres sterling. Il est probable que les mêmes revenus ne s'élevèrent plus qu'à 49 livres 10 shillings.

Si encore la fraude n'existait qu'au préjudice du fisc et était commise dans les mêmes proportions pour tout le monde, il n'y aurait que demi-mal ;

ce serait une façon de se décharger de ce que la taxe peut avoir de trop lourd et d'excessif. Et d'ailleurs le fisc, qui connaît la fraude, s'arrangerait en conséquence : il porterait la taxe à 10 deniers lorsqu'il en voudrait toucher 7, et il arriverait ainsi à ne rien perdre. Ce qui est plus grave, ce qui nous paraît, quant à nous, une raison décisive pour condamner l'impôt sur le revenu, c'est que les fausses déclarations ne sont pas les mêmes pour tout le monde. Tel déclarera la moitié de son revenu, tel autre le tiers, tel autre le quart seulement et souvent moins[1], et si on veut arriver à la sincérité des déclarations en cherchant des moyens de contrôle, on tombe dans le plus grand des inconvénients, celui de l'inquisition de la fortune privée.

[1] Voici les faits qui ont été signalés dans une enquête qui a eu lieu en Angleterre à propos de l'*income-tax*. — Un individu qui avait gagné réellement 9,000 livres en une année avait déclaré 3,000 livres. — Une fabrique des plus honorables, qui avait réalisé 31,452 livres en cinq ans, accusait 8,800 livres. — Enfin une troisième personne, qui gagnait 2,000 livres, consentait à être imposée pour 200 livres. Que résulte-t-il de ces déclarations si inégalement fausses? Que ceux qui sont un peu plus sincères payent pour ceux qui le sont moins, que l'un payera dans la proportion de 2 ou 3 centièmes de son revenu, tandis que l'autre ne payera que dans celle de 2 ou 3 millièmes, et ici il n'y a pas de compensation possible; celui qui aura payé davantage par une déclaration plus sincère n'aura pas plus qu'un autre les moyens de se dédommager par un dégrèvement proportionnel dans le prix des choses; il subira une perte sèche pour prix de sa sincérité. Peut-on rencontrer un impôt plus immoral, plus capable de porter atteinte à la probité du commerce? Aussi nous lisions dernièrement dans un recueil fort accrédité en Angleterre, *the Quarterly Review*, que les classes commerçantes avaient été particulièrement corrompues par cet impôt.

Cet inconvénient est tellement grave que partout on a senti le besoin d'y échapper, et qu'on a préféré s'exposer à la fraude en faisant reposer l'impôt sur les déclarations plutôt que de chercher un produit plus élevé avec un contrôle plus sévère. Le seul contrôle que l'on exerce est celui où la notoriété publique elle-même sert de preuve. Malgré cela, cette taxe n'est pas bien acceptée en Angleterre, où elle n'a jamais figuré que comme un expédient momentané pour faire face à certaines nécessités. Introduite d'abord par Pitt pour soutenir la guerre contre le premier empire, puis abandonnée en 1816, elle a été reprise en 1842 par Robert Peel, pour faire triompher sa réforme commerciale. Elle devait finir au moment de la guerre de Crimée ; elle a continué pour faire face aux besoins de cette guerre, et si elle existe encore aujourd'hui, c'est que l'Angleterre se croit obligée à de nouvelles dépenses extraordinaires; mais cette taxe n'est jamais votée que pour un laps de temps très-court, et le chancelier de l'échiquier qui en demande le renouvellement est toujours obligé de s'excuser et de chercher à la justifier par les besoins les plus pressants.

III.

Maintenant, au point de vue économique, au point de vue du progrès de la richesse publique, que les impôts entravent toujours plus ou moins, l'impôt sur le revenu est-il meilleur que les autres, meilleur no-

tamment que les taxes de consommation? En d'autres termes, vaut-il mieux établir l'impôt au moment de la formation de la richesse, le faire entrer dans le prix de revient des choses, que de l'introduire lorsque cette richesse est formée, sous forme d'un prélèvement à exercer sur elle? — Pour nous, la question n'est pas douteuse. Il nous paraît évident que si l'impôt est placé au moment de la formation de la richesse, et s'il est léger, ce qui est la condition essentielle de tout bon impôt, il a des chances de passer inaperçu, et de ne nuire en rien au progrès de la richesse.— Que faut-il pour cela? — Que le travailleur fasse un effort de plus pour la part du fisc, et l'impôt se trouvera payé, sans qu'il en coûte rien à l'actif social, sans que la masse du revenu disponible soit diminuée. Si au contraire l'impôt arrive au moment où la richesse est formée et lorsqu'il n'y a plus d'effort à faire pour compenser cette part du fisc, il agit comme un prélèvement pur et simple, et il diminue d'autant la masse du revenu.

Il y a une raison encore pour que les taxes de consommation soient préférées à l'impôt sur le revenu et à toutes les taxes directes : c'est qu'elles produisent moins de mécontentement et que l'effet moral en est meilleur. Nous savons bien, dans les temps de révolution, ce qu'on a fait pour agiter les masses à l'endroit de certains impôts de consommation, comme l'impôt sur les boissons et sur le sel, et les amener à faire des réclamations; c'était une agitation factice. Si on veut être de bonne foi et pénétrer au cœur des

populations, on verra que ce qu'il y a de plus impopulaire, c'est la taxe directe, cette taxe qui arrive avec un chiffre et une échéance déterminés, comme une dette à payer chez le percepteur, sans que le contribuable se rende toujours bien compte de la mesure des services qu'il est appelé à recevoir en échange. Tandis que pour la taxe de consommation, qui est mêlée à un besoin qu'on satisfait, à une jouissance qu'on se donne, si elle est bien assise, c'est-à-dire si elle est modérée, comme elle n'entre que pour une part très-faible dans le prix de l'objet qu'on se procure, on la sent très-peu ; on la sent d'autant moins qu'on est habitué à voir dans le prix des choses des oscillations qu'on ne s'explique pas toujours et qui sont beaucoup plus grandes que celles qui peuvent résulter de l'impôt. D'ailleurs, et c'est là une considération capitale, on la paye quand on veut, à son heure et non à celle du fisc, comme la cote directe, que l'on doit acquitter sous peine d'expropriation.

Nous ne dirons pas, comme un écrivain anglais, que l'art du chancelier de l'échiquier consiste à lever *le maximum d'argent en occasionnant le minimum de mécontentement*, mais nous admettrons volontiers la deuxième partie de la proposition, et nous dirons qu'étant donnée une somme quelconque à se procurer par l'impôt, l'art d'un bon gouvernement est de se la procurer en produisant le minimum de mécontentement possible, dût-il avoir pour cela une perception un peu plus coûteuse. Ce léger supplément de dépenses n'est rien à côté des avantages qui résultent

d'un effet moral meilleur. Tout s'enchaîne dans le monde, les effets moraux ont des résultats matériels, et par cela même que l'on produit moins de mécontentement, on a moins d'agitations; et avoir moins d'agitations, cela se traduit, en économie politique, par avoir plus de travail et plus de prospérité. Nous le demandons : qu'est-ce qu'une perception plus ou moins coûteuse à côté de pareils avantages? Si nous voulions chercher dans l'histoire, sous l'ancien régime, quels ont été les impôts les plus impopulaires, nous trouverions les impôts directs, et parmi eux la taille. Cette taxe, considérée en elle-même et pour le produit qu'elle donnait, n'était assurément pas très-lourde; mais comme elle était répartie très-inégalement, d'après des évaluations arbitraires, et qu'une certaine classe de la société en était exempte, elle a toujours excité les plus vives réclamations. Il en a été de même de l'impôt du sel, dit de la gabelle; cet impôt était frappé de défaveur, non pas tant parce qu'il pesait sur un objet de consommation que parce qu'il était perçu par tête et directement : on était imposé non pas d'après la consommation du sel qu'on faisait, mais d'après celle qu'on était censé faire, qui vous était attribuée, qu'on la fît ou qu'on ne la fît pas.

Ces taxes étaient encore impopulaires, parce qu'elles ne pesaient pas également sur tout le monde, et que certaines classes de la société en étaient exemptes. — Mais cette inégalité, c'est le fond de toutes les taxes directes, il n'en est aucune qui même aujourd'hui y échappe complétement. Dans la taxe foncière, l'iné-

galité est telle que certains départemens sont imposés à 9 pour 100 du revenu, tandis que d'autres ne le sont qu'à 3 pour 100. La taxe des portes et fenêtres, qui frappe le jour des maisons, sans tenir suffisamment compte de la différence de valeur, en raison de la situation des immeubles, est aussi extrêmement inégale. La taxe mobilière, qui est assise sur le loyer, repose sur une présomption de la richesse des plus trompeuses. Enfin la taxe des patentes, qui est censée atteindre le bénéfice présumé des industriels en prenant pour base le genre d'industrie et le loyer d'habitation, donne lieu aux inégalités les plus flagrantes. Toutes ces taxes aujourd'hui provoquent encore de nombreuses réclamations. Un maître des requêtes au Conseil d'État, M. Aucoc, en a dressé le tableau de 1852 à 1858; on y voit que les réclamations contre l'impôt foncier ont été, en moyenne par année, de 48, contre la taxe des portes et fenêtres de 29, contre l'impôt mobilier de 67, et contre l'impôt des patentes de 336, avec une décroissance en général pour les deux premiers et une augmentation progressive pour les deux autres, ce qui prouve que le chiffre des réclamations augmente à mesure que l'arbitraire joue un plus grand rôle dans l'évaluation des taxes.

Cela veut-il dire qu'il faille changer notre système de taxes directes et le remplacer exclusivement par des taxes indirectes? Non assurément; nous ne proposerons jamais, quant à nous, d'innovation aussi radicale : nous savons trop le cas qu'il faut faire en matière d'impôt des habitudes prises, et, sans attacher

une valeur absolue à cette thèse que les meilleurs impôts sont les plus anciens, parce qu'on y est accoutumé, nous croyons cependant pouvoir dire que, l'impôt étant considéré comme un mal par le contribuable, c'est déjà un avantage que de le laisser avec le mal qu'il connaît, en conséquence duquel il a arrangé sa vie et tous ses rapports économiques. Sans doute notre système actuel de taxes directes, avec son inégalité, n'est pas tout ce qu'on aurait pu imaginer de mieux; mais enfin il existe, on y est habitué, le progrès de la richesse publique n'en souffre pas trop, s'il en souffre; laissons-le donc sous sa forme actuelle, d'autant plus qu'en temps de crise l'impôt direct est la seule ressource qui n'échappe pas et qu'on soit heureux de trouver lorsqu'on en a le plus besoin; mais gardons-nous de l'aggraver, excepté par des centimes additionnels pour des dépenses toutes locales qui profitent à ceux qui les payent, et pénétrons-nous bien de l'idée que tout remaniement d'impôt, toute taxe nouvelle doit partir de ce principe que la meilleure taxe est celle qui porte le moins atteinte au progrès de la richesse publique, se perçoit avec le moins de mécontentement, et donne les meilleurs résultats comme produits.

IV.

Il n'y a à notre avis réunissant les trois avantages que nous venons d'indiquer, que la taxe indirecte qui porte sur les objets de grande consommation. Nous

disons la taxe indirecte sur les objets de grande consommation, car nous avons dans notre système actuel d'impôts une taxe qui, bien qu'indirecte et avec une base assez large, porte néanmoins une atteinte sérieuse au progrès de la richesse publique : c'est le *droit de mutation*. Cette taxe, qui est de 5 1/2 pour 100, dont 4 pour 100 pour le droit de mutation proprement dit, et 1 1/2 pour 100 pour l'enregistrement, arrive, avec le décime de guerre, à 6 pour 100. On comprend qu'on fasse payer pour les mutations un droit d'enregistrement ; il est en quelque sorte la rémunération d'un service rendu. La transmission d'une propriété n'étant régulière et ne pouvant produire d'effet vis-à-vis des tiers que lorsqu'elle a été transcrite sur des registres spéciaux tenus par l'administration, il est naturel que le fisc fasse payer le prix de ce service; mais le droit de mutation lui-même, sur quoi repose-t-il ? Il ne repose pas sur une augmentation de richesse, il n'y a pas nécessairement augmentation de richesse, lorsque la propriété change de mains Il y a tout simplement un échange de valeurs entre deux ou plusieurs personnes qui ont intérêt à le faire, sans que ces valeurs se soient accrues par le fait seul de l'échange. Le fisc intervient d'autant plus malencontreusement en pareil cas qu'il atteint celui qu'il devrait le plus ménager. Il ne faut pas croire que l'acquéreur qui paye en apparence le droit de mutation soit celui qui le paye en réalité. Il a bien soin de l'ajouter aux frais divers qu'il est appelé à subir, et comme il a acheté en

vue du revenu net que donne la propriété, sous déduction de tous les frais et de l'impôt en particulier, il en résulte qu'il le rejette sur le vendeur, c'est-à-dire sur celui qui vend le plus souvent par nécessité, et qui par cela même est le moins en état de le payer.

Ce n'est pas la seule objection que soulève le droit de mutation. La principale c'est qu'il gêne les transactions, qu'il tend à immobiliser la propriété aux mains de ceux qui la détiennent. Il y a peut-être des gens que, par souvenir des anciennes idées politiques, cette raison n'effraye pas, et qui trouvent bon qu'il y ait des obstacles à la trop grande transmission des propriétés ; mais c'est le très-petit nombre : le plus grand nombre est d'accord aujourd'hui, qu'il ne faut apporter aucune entrave aux transactions, de quelque nature qu'elles soient, et qu'il est de l'intérêt de tout le monde que la propriété immobilière, comme les autres, passe des mains de ceux qui ne savent pas la faire valoir, ou qui n'ont pas les capitaux nécessaires à cet effet, entre les mains de ceux qui ont plus d'habileté ou plus de capitaux. Or, avec un droit de mutation de 6 p. 100, l'entrave existe, les mutations ne sont pas aussi faciles qu'elles le seraient sans ce droit, et il en résulte que la propriété reste plus longtemps qu'il ne faudrait dans les mains de ceux qui sont incapables d'en tirer tout le profit qu'elle peut donner.

Le fisc chez nous n'a qu'une sollicitude au sujet du droit de mutation, c'est de lui faire produire le plus

possible, et, bien que ce droit soit déjà plus élevé que dans la plupart des autres pays, on lui fait supporter encore tous les décimes de guerre qu'il plaît d'établir. En ce moment même, sous prétexte d'empêcher la fraude qui se commet dans les déclarations, M. le ministre des finances propose d'exercer un contrôle plus sévère, et il espère arriver ainsi à tirer de ce droit un meilleur produit [1]. On ne peut certes pas trouver mauvais qu'on cherche à empêcher la fraude : mais si M. le ministre des finances voulait bien se rendre compte des motifs qui donnent lieu à cette fraude, il verrait qu'ils tiennent peut-être à l'élévation du droit, et que le nombre des transactions est en rapport avec la facilité qu'on a d'y échapper. Exercez demain un contrôle plus sévère, empêchez la fraude, vous aurez des déclarations plus sincères, vous toucherez le droit intégral sur toutes les mutations ; mais si ces mutations sont moins nombreuses, l'impôt ne produira pas plus, et on aura gratuitement ajouté une nouvelle entrave à la liberté des transactions. Tel est le vice des mauvais impôts, qu'il faut laisser une porte assez large ouverte à la fraude, sous peine de les voir produire les conséquences les plus fâcheuses.

Ce n'est pas tout : on a cru faire merveille en France en étendant ce droit, en l'appliquant, par exemple, à la transmission de certaines valeurs mobilières qu'il n'avait pas atteintes jusque-là. Depuis la loi du

[1] Ce projet de loi a été retiré.

23 juin 1857, les actions et les obligations des entreprises industrielles sont soumises à un droit de transmission qui se paye par abonnement pour les valeurs au porteur et au moment de la transmission pour les valeurs nominatives. Nous ne voulons pas revenir sur les objections théoriques auxquelles a donné lieu cet impôt lorsqu'il a été question de l'établir; nous ne dirons qu'une chose maintenant, après quatre années d'expérience : c'est qu'il n'a pas donné les résultats qu'on en attendait [1]. Et pourquoi ? D'abord parce que les valeurs anciennes que l'impôt atteignait se sont peu à peu immobilisées afin d'y échapper et ensuite parce qu'il a été une entrave à la formation de nouvelles entreprises par actions. Non-seulement il se perçoit lorsque les entreprises sont formées et en pleine exploitation, donnant plus ou moins de profits, ce qui à la rigueur pourrait se comprendre, mais il se perçoit à l'origine même de ces entreprises lorsqu'elles ne donnent encore aucun profit, et il agit alors comme un prélèvement sur le capital, qu'il diminue d'autant. Or, conçoit-on, aujourd'hui qu'il est reconnu par tout le monde que l'association des capitaux sous forme d'actions est le levier le plus puissant de l'industrie moderne, celui au moyen duquel nous avons exécuté nos chemins de fer et qui peut nous permettre d'accomplir beaucoup

[1] On faisait figurer cet impôt dans les prévisions budgétaires pour 9 millions, avec des perspectives d'augmentation pour l'avenir. Il n'a donné que 6 millions 1/2 en 1860, et il ne figure encore au budget de 1863 que pour 6,900,000 francs.

d'autres choses encore, conçoit-on une combinaison moins heureuse en matière fiscale que celle qui consiste à frapper le capital dans son emploi le plus fécond ?

V.

J'ai montré que les taxes indirectes qui frappent les objets de grande consommation se payaient avec moins de mécontentement que les autres, qu'elles étaient plus proportionnelles à la fortune ; j'ajoute maintenant que ce sont celles qui peuvent le mieux se plier au progrès de la richesse publique, être modérées, et en même temps rapporter beaucoup, c'est-à-dire réunir tous les avantages que j'ai indiqués. Je prends tout de suite pour exemple l'impôt des boissons ; il a été établi, par une enquête ordonnée par l'assemblée législative en 1850 et faite avec tout le soin possible, que la part de l'impôt dans le prix d'un litre de vin en France ne comptait que pour 7 centimes. C'est là assurément, malgré certaines réclamations qui ont eu lieu à diverses époques, un impôt modéré, et qui gêne peu la consommation : il la gêne si peu, que le produit augmente chaque année. Pour ne pas remonter plus haut que 1847, l'impôt des boissons rapportait 101 millions en 1847, il a rapporté 195 millions en 1861.

Je prends un autre exemple, l'impôt sur le sucre. Cet impôt, qui en 1847 rapportait 72 millions, a rap-

porté en 1859, avant le dégrèvement, 137 millions, et après le dégrèvement, en 1861, bien que la taxe ait été abaissée de près de moitié, il a encore rapporté 86 millions. Cet impôt est plus lourd que celui des boissons; il entrait, avant le dégrèvement, pour environ un cinquième dans le prix du sucre : la livre de sucre, qui valait de 90 cent. à 1 fr., était grevée de 20 à 25 centimes d'impôt; cependant cela n'a pas empêché la consommation d'augmenter considérablement, et l'impôt de rendre de plus en plus. Pourquoi? Parce qu'il s'agit là d'un objet de consommation générale, qui est lié au mouvement de la richesse publique, et qu'il est possible à l'ouvrier et à l'industriel de le faire entrer dans leurs frais de production, et de se le faire rembourser par le consommateur sur le revenu disponible.

Sans doute un dégrèvement en pareille matière serait chose utile, et augmenterait le bien-être des populations, et par suite le progrès de la richesse publique. C'est un résultat que l'on a obtenu en Angleterre sur une grande échelle, et que nous avons réalisé nous-mêmes, dans une certaine mesure, après une faible expérience de dix-huit mois. Depuis le dégrèvement de près de moitié qui a eu lieu sur le sucre au commencement de 1860, l'augmentation de la consommation, qui avait été de 21 pour 100 en trois ans avant le dégrèvement, soit de 7 pour 100 par an, s'est élevée tout à coup à 27 pour 100 en une seule année, en 1861. Mais, pour que des dégrèvements de cette nature soient féconds, il faut qu'ils

s'opèrent gratuitement, sans compensation ailleurs, qu'ils résultent d'un excédant naturel de recettes ; autrement, je le répète, s'il faut les remplacer par de nouveaux impôts ou par une aggravation des anciens, le dégrèvement est illusoire, et il arrive le plus souvent que la charge nouvelle nuit plus à la prospérité générale que le dégrèvement ne lui profite.

L'impôt sur le café nous fournit encore un exemple qu'il est opportun de citer. Cet impôt, qui donnait en 1847 15 millions, a rapporté 26 millions en 1859, avant le dégrèvement. Partout les résultats ont été les mêmes, nulle part l'impôt n'a nui au développement de la consommation. Il n'est pas jusqu'à l'impôt du tabac qui, malgré son poids assez lourd, n'ait donné des résultats magnifiques; cet impôt pèse des 4/5mes dans le prix, mais il est tellement bien établi, tellement approprié à un objet qui peut le supporter, que, malgré son poids, il n'a cessé de produire davantage d'année en année. En 1859, avant la surcharge nouvelle dont il a été l'objet à la fin de 1860, le tabac donnait 178 millions contre 117 en 1847. En 1861, après l'augmentation de la taxe, il a rapporté 215 millions.

On discute beaucoup en ce moment l'impôt du sel. M. le ministre des finances a eu l'idée de reprendre une partie de ce qui avait été abandonné sur cet impôt en 1848[1], afin de se créer des ressources extraordinaires et de les appliquer à des travaux

[1] Cette idée n'a pas eu de suite, le gouvernement a retiré son projet de loi.

publics. C'est là en économie politique une idée des plus contestables. Les travaux publics, lorsqu'ils sont productifs de richesse, profitent surtout aux générations futures, et on n'a pas le droit d'en imposer la charge exclusive à la génération présente. On comprend (et cela est juste, cela même a été mis en pratique en Angleterre tout récemment) que l'on fasse la guerre avec des impôts; la guerre en général est peu productive de richesse pour les générations à venir, c'est un fléau qui passe sur une génération, et qui doit être supporté par elle; mais il n'en est pas de même des travaux publics : il n'y a aucun inconvénient à charger le grand-livre des dépenses qui en résultent, puisque ces dépenses augmenteront la richesse publique, créeront des ressources supplémentaires, tandis qu'il y a injustice souveraine à imposer le présent au profit de l'avenir. Ceci dit sur le point de vue contestable auquel s'est placé M. le ministre des finances pour reprendre une partie de l'impôt du sel, j'ajoute que si cette reprise était justifiée par les besoins ordinaires du budget, ou mieux encore par un dégrèvement proportionnel qu'on opérerait d'autre part, j'ajoute que ce ne serait pas une mauvaise chose, par cela seul que le sel est un objet de consommation générale. Il faut mettre de côté les souvenirs de l'ancienne gabelle; l'impôt du sel, tel qu'il est établi aujourd'hui, n'a rien à faire avec ces souvenirs, il repose sur des bases tout à fait différentes : la taxe d'autrefois était arbitraire, celle d'aujourd'hui ne l'est pas.

Digitized by Google

Mais cet impôt est très-lourd, dira-t-on ; il compte aujourd'hui pour moitié dans le prix du sel, et il comptera demain pour les deux tiers, si on y ajoute un nouveau décime. Cela serait vrai, si le sel était consommé directement, comme le sont le vin, la bière, les spiritueux et même le sucre ; mais on ne mange pas du sel, on le mêle à des aliments ou à des produits agricoles et pharmaceutiques, et c'est dans la part qu'il ajoute au prix de ces aliments et de ces produits qu'il faut le considérer. Le paysan, par exemple, s'en sert pour saler le lard qu'il consomme : eh bien ! si nous considérons l'augmentation qu'ajoute l'impôt du sel au prix de revient de la livre de lard, nous la trouvons insignifiante, et sans influence aucune sur le développement possible de la consommation. Il en est de même de l'augmentation qu'il ajoute au prix du fromage. Si le fromage est consommé par le producteur, la part de l'impôt n'a pas d'importance ; s'il est vendu, la part de l'impôt entre naturellement dans le prix de vente, et elle est remboursée par l'acheteur, c'est-à-dire comme toujours, par le consommateur. Il y a un criterium infaillible pour apprécier le poids d'un impôt, c'est le degré d'influence qu'une fois allégé il exerce sur le progrès de la consommation. Cet impôt a été diminué des deux tiers en 1848, diminution considérable qui a fait perdre d'un seul coup au fisc plus de 40 millions. Eh bien ! sait-on quelle influence elle a exercée sur la consommation ? Elle l'a élevée en dix ans (nous a dit l'exposé financier de M. Fould) de 6 kilogr. 1/2

à 8 kilogrammes par personne, c'est-à-dire qu'elle l'a augmentée de moins de 2 pour 100 par an, tandis que la consommation du sucre qui augmentait de 7 pour 100 avant le dégrèvement, a augmenté de 27 pour 100 après. Ainsi, en dix ans, avec un dégrèvement de deux tiers, l'augmentation de la consommation du sel n'a pas été aussi forte que celle du sucre en une seule année après un dégrèvement qui n'était pas de moitié. Cela prouve au fond, et malgré tout le bruit que l'on a fait et que l'on continue de faire, le peu d'intérêt économique qui s'attache à l'allégement de cet impôt. Qu'il entre, comme aujourd'hui, pour 4 francs à peu près dans le budget d'une famille, ou qu'il y entre demain pour 6 francs avec la nouvelle surtaxe, la question a peu d'importance.

On continue : Ce n'est pas ainsi qu'il faut juger l'effet du dégrèvement de 1848, ce n'est pas sur l'ensemble de la consommation, mais sur la part qui en revient particulièrement aux classes pauvres. On divise alors par quinze millions d'individus[1] les 54 millions d'augmentation qui ont eu lieu dans la consommation du sel depuis le dégrèvement, et on en conclut que cette augmentation a été de 4 kilogrammes par tête, et de 20 à 24 kilogrammes par famille. Nous aurions bien quelque chose à dire contre la question ainsi posée, cela nous paraît une évaluation au moins très-arbitraire, mais nous voulons l'admettre, et l'objection ne nous embarrasse pas : nous répon-

[1] Voyez le discours de M. Hubert-Delisle dans la discussion de l'adresse de 1862, au sénat.

drons que, s'il est vrai que les classes pauvres consomment plus de sel relativement que les autres, et soient par conséquent plus soumises à l'impôt qui le frappe, cet impôt entre dans le prix de leur main-d'œuvre, dans les frais de revient des choses qu'elles produisent, et qu'elles se le font rembourser, comme tous les producteurs, par le consommateur de leurs produits. On a la même réponse à faire à ceux qui parlent du sel comme d'une matière première pour l'agriculture. Sans doute il vaudrait mieux pour l'agriculture qu'il n'y eût pas d'impôt sur le sel, pas plus que sur les autres choses dont elle est appelée à se servir; mais quand on voit une matière première autrement intéressante que le sel pour l'agriculture, comme le fer, soumise encore à un droit d'entrée à la frontière, malgré le traité de commerce avec l'Angleterre, on se demande pourquoi on s'intéresserait particulièrement au dégrèvement du sel, qui, après tout, n'est qu'une exception dans la consommation de l'agriculture. En définitive, si l'agriculture emploie du sel, c'est pour améliorer ses produits et leur donner plus de valeur; elle se fait rembourser l'impôt par celui qui achètera ses produits. L'impôt du sel en lui-même, et abstraction faite des besoins contestables pour lesquels on voudrait l'augmenter, n'est donc pas un mauvais impôt.

Ce qui est essentiellement mauvais dans le nouveau plan de M. le ministre des finances, ce qui n'est justifié ni en équité ni en économie politique, c'est le nouvel impôt sur les voitures et chevaux de luxe,

venant suppléer un dégrèvement de la cote personnelle et mobilière et un dégrèvement des patentes au profit de douze ou treize cent mille contribuables. Cet impôt des voitures serait [1], à Paris, de 50 fr. par voiture à quatre roues et de 25 fr. par cheval, avec une échelle descendante selon l'importance des localités. On calcule qu'il rapporterait 5,500,000 francs; par conséquent ce ne serait ni un impôt modéré, ni un impôt productif. Il se peut que certaines personnes trouvant l'impôt trop onéreux mettent de côté leur voiture et leurs chevaux. Si un tel fait se produit, l'industrie de la carrosserie et celle de l'élevage des chevaux en souffriront, et les gens qui en vivent, ayant moins de ressources, consommeront moins des autres choses qui profitent à toutes les industries; partant, toutes les industries se trouveront atteintes par un impôt qui n'aura voulu atteindre que les riches; il pénétrera jusqu'au cœur de la société, et l'ouvrier lui-même en sentira le contre-coup dans son salaire. Veut-on que la personne riche, que l'on se propose particulièrement d'atteindre, garde sa voiture et ses chevaux, et paye l'impôt? Eh bien! ce sera son revenu qui en sera diminué, ce sera elle qui consommera moins en proportion de l'impôt nouveau qu'elle devra payer. Si cet impôt doit rapporter 5 millions 1/2, ce seront 5 millions 1/2 de moins dans le revenu disponible, et comme les salaires et les profits de toute nature sont en proportion du revenu disponible, ils

[1] Cet impôt a été voté.

baisseront d'autant; l'ouvrier en subira encore le contre-coup.

Cet impôt, a dit M. le ministre des finances, a l'avantage d'atteindre la richesse dans une de ses manifestations extérieures. Nous nous permettrons de dire, malgré notre déférence pour M. le ministre, que c'est là un impôt fort mal justifié. Si l'on devait prendre les manifestations de la richesse pour raison des impôts, il faudrait les prendre toutes, sous peine de manquer à l'égalité et à la justice. Or quelle habileté viendrait à bout d'une pareille tâche? Et puis y a-t-on bien réfléchi? On veut frapper la richesse quand elle se montre, mais elle ne se montre que pour s'employer, c'est-à-dire pour devenir féconde ; l'imposer à ce moment-là, c'est donner une prime d'encouragement à celle qui ne s'emploie pas, qui se cache ; c'est pratiquer le système des gouvernements asiatiques, qui prennent l'argent où ils peuvent, où il est le plus facile à prendre, sans se préoccuper beaucoup des idées de justice et encore moins des considérations économiques. Aussi qu'arrive-t-il? L'argent sous ces gouvernements-là se montre le moins possible, on thésaurise, afin de soustraire sa fortune aux regards du fisc, et, le capital ne s'employant pas, les pays restent toujours au même degré de barbarie et de misère. « On ne plante pas et on ne bâtit pas chez les Turcs, dit Volney dans son *Voyage en Égypte*, parce que planter et bâtir, ce serait faire supposer qu'on est riche, et le pacha vous imposerait en conséquence. » On aura beau citer

l'exemple de la Belgique, du Piémont, et surtout de l'Angleterre, à l'appui de l'impôt sur les voitures : cela ne fera pas qu'il soit juste et bon, cela fera uniquement que nous ne serons pas seuls à être engagés dans une mauvaise voie. Je ne prétends pas que l'économie sociale du pays en sera profondément troublée : il est évident que 5 ou 6 millions prélevés sous une forme plus ou moins regrettable ne peuvent pas exercer une grande influence sur la richesse publique ; mais on n'en aura pas moins consacré un mauvais précédent qui pourra mener plus loin qu'on ne pense.

Ce qui fait mieux ressortir encore l'inconvénient de cet impôt, c'est son corrélatif ; c'est le dégrèvement d'une somme équivalente dans l'impôt personnel et mobilier et dans celui des patentes au profit d'une certaine catégorie d'individus. Ce dégrèvement exceptionnel nous paraît condamnable à tous les points de vue : d'abord il est contraire aux grands principes de 89, qui proclament l'égalité devant l'impôt comme devant la loi. On dit : Mais l'exception n'est pas nouvelle, il y a déjà des individus exemptés de la taxe personnelle et mobilière, ceux par exemple qui sont réputés indigents [1]. Pour ceux-là, l'exemption se comprend, ils sont en général secourus par la charité publique ; si on leur demande la taxe personnelle et mobilière, on accroît leur misère et on est obligé de leur rendre d'une main ce qu'on leur aura pris de l'autre. On ajoute, pour ceux qu'on

[1] Article 12 de la loi du 21 avril 1832.

veut exempter, que, sans être réputés indigents, ils sont à la limite extrême où l'indigence devient manifeste, et qu'à ce titre ils méritent aussi des ménagements. Nous comprenons cette sollicitude ; mais si on se place une fois sur ce terrain, il n'y a plus de limite à poser, on est en plein arbitraire. Croit-on par exemple que ceux qui seront à la limite extrême pour ne pas être affranchis, se trouveront dans une position beaucoup plus aisée que ceux qui seront affranchis et qu'ils ne demanderont pas, eux aussi, la même faveur ? Au nom de quel principe les repousser ? Qu'on se rappelle ce qui se passait à propos des électeurs censitaires à 200 francs du gouvernement de juillet ; on demandait quelle différence de capacité il pouvait y avoir entre celui qui payait 200 fr. de contributions et celui qui n'en payait que 199, et comme on prouvait qu'il y avait quelquefois plus de capacité au-dessous qu'au-dessus, la barrière a été emportée un beau jour, et tout le monde est devenu électeur. Il faut veiller à ce qu'il n'en soit pas de même à propos de dégrèvements ; par la brèche qu'on ouvre aujourd'hui, bien d'autres contribuables chercheraient à passer. Il faut y veiller d'autant plus qu'avec le suffrage universel, nos institutions reposent sur la loi du plus grand nombre, et que le plus grand nombre peut avoir intérêt à rejeter le fardeau de l'impôt sur le plus petit nombre.

C'est en vain qu'on cherche à justifier cette exemption par ce qui a lieu dans certaines villes, où les municipalités, usant d'une faculté qui leur a été lais-

sée par la loi du 21 avril 1832, exonèrent de la taxe personnelle et mobilière les loyers au-dessous d'un certain chiffre. D'abord cette exemption est assez limitée, puis elle se rachète généralement par l'augmentation naturelle des produits de l'octroi sans addition de nouvelles taxes. Ce n'est pas le cas ici. Loin de là, on a besoin de 112 millions d'impôts nouveaux, et on ne fait le dégrèvement qu'à la condition d'en retrouver la compensation ailleurs. Or, s'il est vrai que l'impôt des voitures soit destiné par contrecoup à peser sur les salaires et sur les profits de l'industrie, il en résultera que l'ouvrier qui se trouvera à la limite, pour ne pas profiter du dégrèvement de l'impôt personnel et mobilier, continuera de payer cet impôt et subira de plus sa part du trouble apporté à l'industrie par les 5,500,000 francs de l'impôt sur les voitures. Il était difficile d'imaginer quelque chose de plus contraire à l'égalité. Et sait-on en définitive quel est l'allégement qu'on opère par une mesure qui blesse à un si haut degré le sentiment de l'égalité? Il est, sur 5 millions à répartir en 1,200,000 individus, d'environ 4 francs par individu, et si on réfléchit que la taxe se paye par famille et que le budget d'une famille en France pour vivre ne peut guère être inférieur à 800 francs, il s'ensuit que le dégrèvement compte pour 1/2 pour 100 dans ce budget. Nous demandons à tout homme sérieux s'il y a là un profit appréciable pour le contribuable, capable d'exercer une influence réelle sur le bien-être d'une famille, si cela vaut la peine qu'on blesse le

sentiment d'égalité si profond dans notre pays, et qu'on apporte le moindre trouble aux rapports économiques de la société. Une journée de travail de moins suffit pour causer un préjudice supérieur au bénéfice du dégrèvement, et cette journée de travail de moins, elle peut parfaitement résulter du retranchement de 5,500,000 francs du revenu disponible par l'impôt des voitures.

VI.

Et quel est le moment que l'on choisit pour augmenter ainsi les impôts, et faire peser une gêne de plus sur notre industrie? Celui où cette industrie aurait plus besoin que jamais d'être ménagée. Un traité de commerce a été signé au commencement de 1860, et on a répondu aux plaintes de quelques industriels qu'on allait leur donner par toute espèce de dégrèvements, autant qu'on le pourrait, les moyens de soutenir la concurrence étrangère. Et en effet, après avoir supprimé les droits sur des matières premières comme le coton et la laine, on a procédé à un dégrèvement sur certains objets de grande consommation, on a diminué de près de moitié les droits sur les sucres, le café, etc. C'était la pratique qui avait été suivie en Angleterre depuis 1842, et qui avait admirablement réussi. En 1842, quand l'illustre Robert Peel commença sa grande réforme économique, il comprit que le levier le plus puissant pour la faire réussir c'était l'abaissement successif des taxes

afin de pouvoir réduire proportionnellement les frais de production; et à mesure qu'il élargissait le champ de la concurrence, il proposait une nouvelle diminution de taxe. On est arrivé de cette façon à réduire successivement sur le seul chapitre des douanes, de 1842 à 1858, 10 millions de liv., sterl. de taxes. Le résultat a été tel, sans parler des autres effets économiques, que ce chapitre des douanes, qui donnait 25,515,000 livres sterling en 1842, avant le dégrèvement, a donné encore, après le dégrèvement de 10 millions de livres sterling, 25,275,000 livres sterl. en 1858, c'est-à-dire que le fisc a regagné, par le seul effet du progrès de la richesse publique, tout ce qu'il avait abandonné.

Chez nous, après avoir commencé certains dégrèvements et en avoir promis d'autres, qui devaient être la conséquence naturelle du nouvel état de choses, voilà que tout à coup on s'arrête, et qu'au lieu de procéder à de nouveaux dégrèvements, on reprend une partie de ceux qu'on avait opérés, et qu'on reprend même une surtaxe abandonnée depuis 1849. Et quel moment choisit-on pour faire ce pas en arrière? Le moment, je le répète, où l'industrie languit, où elle se plaint, à tort ou à raison, d'avoir été sacrifiée par le traité de commerce, et de n'avoir pas la force nécessaire pour lutter contre sa redoutable rivale, qui est l'Angleterre. Certainement il y a de l'exagération dans ces plaintes, beaucoup d'exagération ; mais enfin le moment est critique, chacun en convient, et ce n'était pas celui qu'on devait choisir pour revenir

sur les dégrevements qu'on avait opérés et pour diminuer les forces de notre industrie.

Maintenant, quand on examine dans le budget extraordinaire de 1863 quelques-uns des chapitres de dépenses pour lesquelles on demande ainsi au pays de revenir sur les dégrèvements commandés par le traité de commerce et de s'imposer à nouveau de 112 millions, on trouve : l'Opéra pour 3 millions, le matériel de l'artillerie et du génie pour 9,800,000; le ministère de la marine pour 17 millions, la part contributive de l'État pour l'achèvement des grandes voies de communication dans Paris, etc., 8 millions, en tout 38 millions. Que ces dépenses soient utiles, je ne le conteste pas, et personne probablement n'y trouverait à redire, si elles devaient être couvertes par des excédants de recettes; mais l'utilité ne nous en paraît pas telle qu'on doive encore les proposer quand on ne peut les faire qu'avec des ressources extraordinaires et au moyen de surtaxes. C'est le cas de rappeler la pensée de Montesquieu : « Il ne faut pas prendre sur les besoins réels du peuple pour les besoins imaginaires de l'État. » Quand M. Fould, dans le Mémoire du 14 novembre 1861, est venu nous révéler l'État de nos finances, le pays n'a pas dû croire que le premier effet de la réforme à opérer serait d'augmenter les impôts de 112 millions, et qu'on chercherait à rétablir l'équilibre, non pas en diminuant les dépenses, mais en augmentant les recettes; il n'a pensé qu'aux économies, et il s'est dit que sur un budget de 2 milliards et plus, dont 380

millions pour la guerre et 168 pour la marine, on devait pouvoir faire des réductions assez sérieuses pour mettre le budget en équilibre sans de nouveaux sacrifices. Le pays s'est donc attaché à l'idée d'économie, comme au mot d'ordre de la politique nouvelle; toutes les manifestations de l'opinion publique en font foi.

CHAPITRE III.

De nos derniers budgets et de l'augmentation des dépenses [1].

I. — Rapport au nom de la commission du corps législatif sur le budget de 1860. — II. Rapport au nom de la commission du corps législatif sur le budget de 1861.

Il y a déjà plus de trente ans, lorsque le budget de la France atteignit pour la première fois le chiffre d'un milliard, on raconte qu'un jeune député, devenu depuis ministre, et ministre célèbre [2], répondit aux membres de l'opposition, qui trouvaient ce chiffre exorbitant : « Vous vous étonnez que nous soyons arrivés à un budget d'un milliard ; eh bien! saluez-le, ce milliard! Vous ne le reverrez plus! » Depuis ce jour en effet, notre budget ne fit que s'ac-

[1] Ce travail a paru dans la *Revue des Deux-Mondes*, livraison du 1er janvier 1861.

[2] M. Thiers.

croître d'année en année; il atteignit bientôt 1 milliard 200 millions, puis 1 milliard 500 millions, et le voilà aujourd'hui à 2 milliards [1]. Faudra-t-il encore saluer ce deuxième milliard, comme on a salué le premier, pour ne plus le revoir? On serait tenté de le croire, à la façon dont chaque année les dépenses augmentent. Il y a même des gens qui érigent en principe cette augmentation de nos budgets comme une conséquence forcée du progrès de la richesse publique. Qu'importe, disent-ils, que le budget soit aujourd'hui de 2 milliards, si le fonds de la richesse sociale s'est accru en proportion, si la France paye aujourd'hui ces 2 milliards plus facilement qu'elle n'en payait un il y a trente ans et 1 milliard 500 millions il y a dix ans? Rien n'est absolu dans le chiffre d'un budget, tout y est relatif aux facultés des contribuables. L'Autriche est plus gênée avec un budget de 315 millions de florins (budget de 1858) que la France, que l'Angleterre surtout, avec un budget de 2 milliards. Voilà ce qu'on dit pour justifier les augmentations incessantes

[1] Le budget de 1857, évalué en dépenses à 1 milliard 699 millions, chiffres ronds, ayant été réglé à 1 milliard 872 millions, et celui de 1858, évalué à 1 milliard 716 millions, paraissant devoir l'être à 1 milliard 858 millions (nous ne parlons pas de celui de 1859, qui a été un budget de guerre), il est probable que celui de 1860, évalué, comme budget de paix, en dépenses à 1 milliard 825 millions, ne se soldera guère au-dessous de 2 milliards. Le budget de 1861 dépasse encore de 19 millions celui de 1860. — (Ceci était écrit en 1861; depuis, notre budget s'est élevé à 2,300 millions, comme on pourra le voir du reste dans un autre travail publié par moi, à la date du 15 novembre 1864, et inséré dans ce volume.)

du budget et pour prouver que nous ne payons pas plus que nous ne devons payer.

A cela nous avons deux réponses à faire : la première, qu'en bonne justice il n'est pas vrai qu'un pays doive payer plus d'impôts à mesure qu'il est plus riche; la seconde, qu'on peut se faire illusion sur le caractère de cette richesse et sur les ressources qui en proviennent.

Montesquieu a dit : « Il n'y a rien que la sagesse et la prudence doivent plus régler que cette partie (en parlant de la richesse) qu'on ôte aux sujets. Ce n'est pas à ce que le peuple peut donner qu'il faut mesurer les impôts, mais à ce qu'il doit donner. Il ne faut point prendre au peuple sur ses besoins réels pour les besoins de l'État imaginaires. » Cette pensée est une de celles qu'on devrait mettre le plus souvent sous les yeux de l'administration, toujours disposée à considérer la richesse publique comme la sienne. « L'État, c'est moi, » disait Louis XIV; cette maxime règne toujours. On voit plus d'un gouvernement qui, sans se croire propriétaire absolu, dans le sens qu'entendait Louis XIV, des biens de ses sujets, croit au moins avoir sur ces biens un droit assez étendu pour justifier toutes les augmentations d'impôts qu'il lui plaît d'établir. S'il ne se considère pas comme propriétaire, il se considère au moins comme associé : et à ce titre, non-seulement il prend sans le moindre scrupule le surplus des revenus produits par l'augmentation naturelle de la richesse publique, mais il établit encore de nouveaux impôts, et

il se croit suffisamment justifié, si les nouveaux impôts ne dépassent pas la mesure de l'augmentation de la richesse publique, comme si cette richesse lui devait une prime en raison de son développement. On trouve tout simple que la France paye davantage lorsqu'elle est plus riche, et personne ne réfléchit à ce qu'est l'impôt pour celui qui le reçoit comme pour celui qui le paye.

Pour celui qui le reçoit, c'est-à-dire pour l'État, l'impôt est uniquement le prix des services qu'il rend à la société. L'État n'est point un être abstrait qui ait des droits en dehors de ceux qu'il tient de la société. Autrefois, sous la monarchie légitime, où la souveraineté était en dehors de la nation une espèce de droit prééminent et supérieur, on pouvait soutenir que la nation était tenue envers cette souveraineté à certains hommages, qu'elle lui devait notamment une partie de sa fortune, comme elle devait la dîme au clergé. Il n'en est plus ainsi aujourd'hui, il n'y a plus de souveraineté en dehors de la nation; il n'y a plus qu'un gouvernement qui est son mandataire pour l'administrer le plus économiquement possible, et auquel on ne doit d'impôts que dans la mesure exacte des services qu'il rend. Par conséquent, pour apprécier la légitimité des sommes qu'on paye à l'État, ce n'est point à la richesse des contribuables qu'il faut les mesurer, mais au droit qu'a l'État de les demander. Autrement ce serait prétendre que celui qui achète un objet doit le payer en raison de sa fortune, et non en raison de

la valeur de l'objet lui-même. Toute la question est donc de savoir si les services à rendre par l'Etat augmentent en raison même du développement de la richesse publique.

Eh bien! si on examine cette question sérieusement, selon les véritables principes de l'économie politique, qui veulent que l'État n'intervienne que lorsque cela est absolument nécessaire, il y a déjà une nature de dépenses très-considérable dont il est de moins en moins chargé, à mesure que la richesse se développe, ce sont les grands travaux d'utilité publique. Dans une société qui n'est pas riche, toute entreprise d'intérêt général s'exécute aux frais de l'État. C'est lui qui fait les routes, creuse les canaux, ouvre les ports, embellit les villes. Nul ne peut le suppléer dans cette action, parce que nul n'en a les moyens; mais à mesure que la richesse publique se développe, l'intervention de l'État devient moins nécessaire : il trouve des compagnies qui, moyennant une certaine redevance, se chargent de la plupart de ces travaux. En Angleterre et aux États-Unis, les deux pays où la richesse se développe le plus vite, il n'y a point de budget des travaux publics.

Nous sommes loin en France de cet idéal de l'abstention gouvernementale; mais on peut constater que l'intervention de l'État dans les grands travaux d'utilité publique y devient de jour en jour moins importante. L'État par exemple a contribué pour des sommes considérables à l'établissement de nos chemins de fer; c'est lui qui, en vertu de ce qu'on a

nommé le système de la loi de 1842, a fait les terrassements, les travaux d'art de la plus grande partie des chemins qui constituent aujourd'hui le réseau principal. Neuf cents millions ont été dépensés par lui, tant sous cette forme que sous celle de subvention. A mesure que la richesse publique s'est accrue, l'État n'a plus eu besoin de faire les mêmes sacrifices; de puissantes associations financières se sont chargées, à leurs risques et périls, de continuer le réseau, et aujourd'hui on n'accorde pas pour les embranchements les moins fructueux qui traversent les contrées les plus stériles, pour ce qui constitue ce qu'on appelle le troisième réseau, ce qu'on accordait autrefois pour le réseau principal, pour la ligne de Paris à Strasbourg, pour celle de Paris à Bordeaux par exemple [1]. Il a été dépensé, en travaux de ce genre, de 1855 à la fin de 1858, la somme de 1 milliard 898 millions, dont 130 par l'État, et le reste, soit 1 milliard 768 millions, par des compagnies particulières, sauf quelques millions de subvention accordés par les communes [2]. — Pourquoi

[1] On peut se rendre compte par un chiffre de cette différence de l'intervention de l'État dans les grands travaux d'utilité publique. En 1846, les travaux extraordinaires figuraient au budget pour 169 millions, en 1847 pour 177 millions 1/2; ils ne figurent plus que pour 31,600,000 fr. au budget de 1860 et pour 31,900,000 fr. à celui de 1861.

[2] Depuis que ceci a été écrit, on a créé, il est vrai, un budget tout spécial pour les dépenses extraordinaires, budget assez largement doté chaque année: mais si on examine la nature des dépenses qui y figurent, on y trouve des choses qui ne sont pas de la première utilité et qui auraient peut-être pu être ajournées, telles que la con-

l'État intervient-il moins aujourd'hui ? Précisément parce que la richesse publique s'est développée, et qu'on peut se passer de son intervention.

Il n'est qu'une dépense qui soit réellement susceptible d'augmenter en raison du progrès de la richesse publique : c'est le traitement des employés; mais on peut tout au plus évaluer à 12 ou 15 millions par an le supplément de dépense affecté à cet emploi. Encore est-il permis de dire qu'on pourrait peut-être regagner par la diminution des employés ce que l'on perd par l'élévation des traitements. Il est certain que nous avons en France une administration très-coûteuse, plus coûteuse que partout ailleurs. Serait-il donc impossible de réduire le nombre des employés, de simplifier le travail et d'arriver au même résultat avec moins de frais ? Si la besogne augmente, les procédés pour l'expédier se perfectionnent aussi. Supposons pour un moment que l'administration publique de la France ait été donnée à ferme à une compagnie particulière : croit-on que cette compagnie aurait le même nombre d'employés qu'a l'État? Il est certain qu'elle en aurait beaucoup moins. On ne peut exiger, il est vrai, que l'État administre aussi économiquement que le ferait une compagnie, mais on peut demander qu'il n'augmente pas ses frais d'administration dans une proportion aussi considérable qu'il l'a fait depuis plusieurs années. Si l'on compare, à onze ans d'intervalle, de 1847 à 1858,

struction de l'Opéra, les subventions à la ville de Paris pour reconstruire la capitale, etc.

les dépenses ordinaires exigées par le service général des ministères, on trouve que sur ce simple service il y a une augmentation de 152 millions [1].

De 1854 à 1859, tant pour la guerre de Crimée que pour celle d'Italie, l'État a emprunté 2 milliards, imposant au pays, avec l'amortissement, une charge annuelle de plus de 100 millions. C'est avec l'excédant disponible de ces emprunts qu'ont été équilibrés les budgets de 1857 et de 1858, et si le budget actuel (celui de 1860) se solde en équilibre, il le devra certainement à une partie des ressources provenant de l'emprunt pour la guerre d'Italie. On nous accordera bien que ces deux causes d'augmentation de la dette publique, — la guerre et les déficits du budget, — sont des causes exceptionnelles, qui ne sont pas liées fatalement au progrès de la richesse.

[1] En voici le tableau emprunté pour le budget de 1847 à la loi du 8 mars 1850, et pour le budget de 1858 au projet de règlement qui est en ce moment soumis au Corps législatif :

	1847.	1858.
Ministère de la justice	27,393,000 fr.	26,450,000 fr.
— des cultes	38,813,000	46,852,000
— des affaires étrangères	10,120,000	10,953,000
— de l'instruction publique	18,275,000	20,523,000
— de l'intérieur	133,330,000	186,595,000
— de l'agriculture et du commerce	14,015,000	82,576,000
— des travaux publics	69,474,000	
— des finances	20,449,000	21,828,000
— de la guerre	349,316,000	365,748,000
— de la marine	107,356,000	133,426,000
— d'État	»	9,863,000
— de l'Algérie et des colonies	»	38,067,000
Totaux	790,541,000	942,881,000

Et l'année 1847, que nous prenons pour point de comparaison, a été une année exceptionnelle, traversée par la disette, et où par conséquent les dépenses ont été plus fortes qu'à l'ordinaire.

Et si le pays doit payer plus d'impôts à raison de ces charges, il les paye à titre onéreux, et nullement comme le prix d'un service.

Maintenant qu'est-ce que l'impôt pour celui qui le paye? Ce n'est pas seulement un prélèvement sur la richesse du contribuable, une diminution de jouissance : c'est le plus souvent un prélèvement opéré sur le strict nécessaire; et cette considération n'est pas la seule qui ait de l'importance. « Il est certain, dit Vauban, que plus on tire des peuples, plus on ôte de l'argent au commerce, et celui du royaume le mieux employé est celui qui demeure entre ses mains, où il n'est jamais ni inutile, ni oisif. » A l'époque où parlait ce grand homme, l'on ne connaissait pas bien encore l'utilité de l'argent et sa force productive. Aujourd'hui il n'y a plus guère de capitaux oisifs; tout ce qu'on paye au fisc sous forme d'impôts on l'enlève au commerce et à l'industrie, et on diminue ainsi non-seulement la richesse présente, mais la richesse future. Prenons un exemple, supposons que l'État, à force d'économie et sans porter atteinte à aucun service essentiel, opère une réduction de 200 millions sur un budget de 2 milliards : voilà 200 millions de plus ajoutés à l'épargne annuelle du pays; par conséquent, si cette épargne est aujourd'hui d'un milliard, elle arrive immédiatement à 1,200 millions. Supposons maintenant que ces 200 millions, appliqués à des travaux utiles, n'augmentent le revenu annuel que de 10 pour 100 : au bout de sept ou huit ans, avec les intérêts composés,

la somme est doublée, et l'épargne du pays atteint 14 à 1,500 millions au lieu d'un milliard qu'elle comprend aujourd'hui. Appliquez ce calcul à un laps de temps plus considérable et faites la réduction plus forte; supposez par exemple qu'on ait pu s'en tenir à ce milliard qui, il y a trente ans, scandalisait si fort l'opposition, et l'on peut penser quel eût été le développement de la richesse publique sans cette augmentation progressive des dépenses du budget. Il est bien entendu qu'en parlant des dépenses improductives de l'État, nous ne faisons allusion qu'à celles qu'on pourrait épargner sans porter atteinte aux services essentiels; il y a dans les dépenses de l'État des dépenses qui sont productives au plus haut degré, celles par exemple qui ont rapport au maintien de l'ordre, à l'administration de la justice et à la sécurité du territoire.

Non-seulement un pays ne doit pas payer plus d'impôts par cela seul qu'il est plus riche, mais il importe encore de ne pas se faire illusion sur sa richesse et sur les ressources qu'elle peut fournir en tout temps. Pour que la France paye aujourd'hui un budget de 2 milliards aussi facilement qu'elle payait il y a trente ans un budget d'un milliard, il faut que la fortune publique ait doublé depuis cette époque. Est-on bien sûr qu'il en soit ainsi? S'il est vrai que la fortune mobilière ait considérablement augmenté, qu'il y ait aujourd'hui une masse de valeurs industrielles et autres dont la moitié n'existait point autrefois, s'il est vrai encore que notre commerce extérieur

ait triplé depuis trente ans, il n'est pas moins vrai que la fortune immobilière n'a pas suivi le même progrès, et que les propriétaires d'immeubles sont loin d'avoir vu leurs revenus doublés ; on pourrait même dire que depuis quelques années, et par suite des efforts portés presque exclusivement vers l'industrie et le commerce, les revenus du sol demeurent à peu près stationnaires. Admettons cependant que le progrès de la fortune mobilière forme une compensation suffisante, et qu'on soit en effet assez riche pour payer aujourd'hui 2 milliards aussi facilement qu'on payait un milliard il y a plus de trente ans : faut-il en conclure qu'il en sera toujours ainsi? La fortune mobilière est celle qui jette le plus d'éclat sur un pays et qui répand le plus de bien-être, mais c'est aussi celle qui est le plus facilement atteinte. Qu'une crise un peu sérieuse se déclare, et immédiatement la situation de cette fortune est complétement changée : elle n'est pas détruite assurément, les usines continuent à exister, les marchandises sont en magasin, et les chemins de fer restent debout avec tout leur matériel ; mais comme les usines ne fonctionnent plus qu'à grand'peine, que les marchandises ne se vendent pas, et que les chemins de fer ont moins de trafic, les revenus qu'on en tire sont considérablement diminués ; cependant c'est sur la continuité, sur l'augmentation même de ces revenus, qu'est établi le budget de 2 milliards. Un budget qui a besoin pour se tenir en équilibre de tous les revenus que donne l'extrême développement de la for-

tune mobilière n'est pas établi sur des bases solides.

Les revenus qui augmentent avec le progrès de la fortune mobilière, avec la consommation devenue plus grande, ce sont les revenus indirects : eh bien! sait-on ce que deviennent ces revenus en temps de crise? M. le rapporteur du budget de 1861 au Corps législatif nous dit que de 1847 à 1848 ces revenus ont baissé de 824 millions à 683 millions, c'est-à-dire de 141 millions. Aujourd'hui ces revenus atteignent 1,100 millions; ils ont été de 1,094 millions en 1859. Sait-on ce qu'ils deviendraient au lendemain d'une crise un peu sérieuse? Le moindre ralentissement dans les affaires suffit pour en arrêter le progrès; l'augmentation, qui avait encore été de 36 millions en 1858 sur 1857, n'a plus été que de 3 millions en 1859 sur 1858, et cela tout simplement parce que la guerre d'Italie avait jeté quelques inquiétudes dans les esprits.

On voit combien cette partie de la fortune publique est précaire et combien les calculs qui en dérivent peuvent être facilement dérangés. Supposons qu'au moment d'une guerre générale ou d'une révolution le chiffre des revenus indirects diminue de 200 millions : cette supposition n'a rien d'exagéré, rapprochée du chiffre auquel ces revenus sont aujourd'hui arrivés; évaluons au même chiffre la dépense supplémentaire qui naîtrait d'une telle crise, car, si les revenus diminuent, il n'en est pas de même des dépenses[1]. Alors surgissent des besoins extraordi-

[1] En 1848, le budget, évalué d'abord à 1 milliard 446 millions, a

naires auxquels il faut pourvoir à tout prix : ce sont les grands travaux d'utilité publique que les compagnies abandonnent et que l'État est obligé d'exécuter, sous peine de voir les ateliers déserts et les ouvriers sur le pavé; ce sont des aides de toute nature qu'il est obligé de prêter au commerce et à l'industrie, sans parler des complications extérieures. Par conséquent, avec 200 millions de moins dans les revenus ordinaires et 200 millions de plus dans les dépenses, on est immédiatement en présence d'un déficit de 400 millions. En 1848, la différence entre les ressources et les dépenses a été de 560 millions, qu'il fallut se procurer par des moyens extraordinaires, tels que l'impôt des 45 centimes sur la propriété foncière, la consolidation en rentes des fonds de caisses d'épargne et des bons du trésor, l'emprunt à la Banque de France, etc. Si nous avions de nouveau les mêmes difficultés à traverser, il est douteux que notre situation fût meilleure. La dette flottante, liquidée en 1848, se trouve revenue à 759 millions[1] contre 630, qu'elle atteignait en 1848[2]; la dette publique est augmentée de 3 milliards 275 millions (de 5 milliards 838 millions à 9 milliards 113 millions), et le budget en prévision est de 1 milliard 844 millions pour 1861 contre 1 milliard 446 millions pour

été réglé définitivement à 1 milliard 746 millions, dépassant ainsi de 300 millions les charges prévues.

[1] Rapport de la commission du budget pour 1861, page 8.

[2] Voyez, dans la *Revue des Deux-Mondes* du 15 septembre 1849, l'étude qui a pour titre : *de l'Équilibre des budgets sous la monarchie de* 1830, par M. S. Dumon, ancien ministre des finances.

1848[1]. Le trésor avait alors des ressources extraordinaires; il se trouvait notamment créancier de sommes assez considérables qu'il avait avancées aux compagnies de chemins de fer. Aujourd'hui les ressources extraordinaires du trésor sont à peu près nulles ; on n'aurait, tant pour liquider la dette flottante que pour faire face aux besoins extraordinaires qui naîtraient de la crise, que le recours à l'emprunt ou à des impôts nouveaux.

On a beaucoup blâmé la république de son impôt extraordinaire des 45 centimes. Certes rien ne contribua davantage à la discréditer; il lui fallait cependant recourir à l'impôt direct ou à l'emprunt. Elle ne pouvait pas s'adresser aux impôts indirects : les impôts indirects, avec leur augmentation progressive, sont une ressource excellente en temps ordinaire ; mais en temps de crise, loin d'augmenter, ils diminuent, sans que cette diminution puisse être compensée par aucune surtaxe. Car, le payement de cette surtaxe étant subordonné à la consommation, le contribuable a toujours le moyen d'y échapper. Restait l'emprunt. Il est vrai que la république aurait pu en user plus largement qu'elle ne l'a fait et trouver là tous les millions dont elle avait besoin. Au lieu de chercher à faire des emprunts patriotiques au pair lorsque la rente était à 75 francs, il suffisait peut-être d'attendre et de réduire le taux d'émission au-dessous du cours de la Bourse, en don-

[1] Ceci, je le répète, était la situation de 1861. Depuis, les charges ont encore augmenté.

nant un bénéfice à réaliser aux prêteurs, et la république aurait réussi comme on a réussi depuis. Elle a préféré braver l'impopularité d'une surtaxe extraordinaire sur la seule matière imposable qui existât alors plutôt que d'emprunter à des conditions onéreuses et de léguer au pays une charge perpétuelle. L'histoire, plus impartiale que les contemporains, lui saura gré de cette conduite, et dira que, s'il y a eu un acte honnête dans l'administration de la république de 1848, ce fut cet impôt des 45 centimes, si sévèrement jugé. Les emprunts sont légitimes lorsqu'on les contracte pour des choses utiles et d'un effet durable, comme les grands travaux publics : il est naturel que les générations à venir, qui profiteront de ces travaux, en supportent les charges; mais de quel droit leur imposer des charges pour des dépenses qui ne leur profiteront pas, qui sont le résultat d'un trouble momentané, d'un intérêt transitoire?

On peut faire le même raisonnement en ce qui concerne les dépenses de la guerre. En 1855 et 1856, les Anglais n'ont pas craint de défrayer en grande partie leur expédition de Crimée avec des taxes extraordinaires, de doubler pour ainsi dire l'*income-tax*, et d'emprunter le surplus sous forme d'annuités remboursables en trente ans, de façon que l'avenir ne fût pas grevé indéfiniment des charges provenant de cette guerre. Nous avons agi autrement : nous avons cru devoir demander à l'emprunt, et à l'emprunt seul, toutes les ressources extraordinaires dont nous avions besoin. Qu'en est-

il résulté? Que nous avons augmenté le chiffre de la dette publique de l'intérêt de 1 milliard 500 millions que nous avons empruntés, soit de 75 millions, et que nous avons légué à nos descendants, à perpétuité, une charge considérable pour un résultat qu'ils n'apprécieront peut-être pas. En Angleterre, au bout de trente ans, il n'y aura plus trace des charges occasionnées par la guerre de Crimée.

Une autre considération encore rend les impositions extraordinaires préférables aux emprunts, lorsqu'il ne s'agit pas de dépenses productives, c'est l'impression différente qu'elles éveillent chez les populations. Lorsqu'il s'agit d'un emprunt, tout est facile, on n'a qu'à baisser le taux de l'émission au-dessous du cours de la Bourse, et aussitôt les souscriptions abondent; la charge indéfinie que l'on crée disparaît devant le bénéfice immédiat que l'on réalise. Aussi ce ne sera jamais la perspective d'un emprunt qui empêchera une mauvaise entreprise ou une guerre injuste de s'engager; le public y pousserait plutôt, pour réaliser les profits immédiats que donne l'emprunt. Avec les impositions extraordinaires, la situation change d'aspect. Lorsqu'on demande à un pays de s'imposer extraordinairement, et en une seule année, de 3 à 400 millions, comme l'ont fait les Anglais pendant la guerre de Crimée, il y regarde à deux fois; il examine avec soin la nécessité pour laquelle on lui demande ce sacrifice, et il ne s'y résigne que si la cause lui en paraît parfaitement justifiée. Avec les impôts extraordinaires, il y a peu de guerres injustes à redouter.

Si en 1859 on avait eu à demander à ces impôts extraordinaires la moitié seulement de la somme qu'on a empruntée de nouveau pour la guerre d'Italie, soit 250 millions, croit-on que le pays les eût donnés aussi facilement qu'il a souscrit à l'emprunt, et que par suite il eût acclamé la guerre avec le même enthousiasme? En ceci, la pratique anglaise est plus morale, plus conforme aux véritables intérêts de la civilisation, car tout ce qui peut rendre la guerre difficile doit être considéré comme un progrès et accueilli comme un bienfait. Néanmoins l'effet produit par l'impôt des 45 centimes en 1848 a été tel que, si nous avions à traverser une crise semblable à celle de cette époque, on préférerait recourir encore à l'emprunt plutôt qu'à une taxe extraordinaire. Or l'emprunt, pour le trouver à des conditions convenables en temps de crise, il faut l'avoir ménagé en temps ordinaire, et il est douteux qu'avec une dette inscrite de plus de 9 milliards, une dette flottante de 759 millions, un budget de 2 milliards, la France pût emprunter en 1861 aux mêmes conditions qu'elle eût trouvées en 1848, avec une dette inscrite de moins de 6 milliards, une dette flottante de 630 millions, et un budget de 1 milliard 500 millions. Les prêteurs de l'État sont comme les prêteurs ordinaires : les conditions qu'ils font sont d'autant plus dures que la situation du débiteur est moins bonne. L'Autriche en fait depuis dix ans la douloureuse expérience, et c'est une leçon qui peut profiter même à ceux qui ont en apparence les finances les plus pros-

pères, car, lorsqu'on fait reposer cette prospérité sur le crédit, c'est-à-dire sur la facilité qu'on possède à certains moments de combler par l'emprunt les déficits ordinaires, on s'appuie sur la plus fragile de toutes les ressources.

On prétend que si depuis quatre années la rente française n'a pas dépassé en moyenne 70 francs [1], alors qu'en 1845 et 1846 elle atteignait 84 francs, cette situation tient au grand nombre de valeurs mobilières qui couvrent le marché. On compte aujourd'hui en effet pour plus de 9 milliards de rentes, lorsqu'il y en avait moins de 6 en 1846, sans parler de 7 ou 8 milliards de valeurs de chemins de fer qui n'existaient pas à cette époque. Les obligations surtout, qui présentent quelque analogie avec la rente, lui font une concurrence sérieuse, d'autant plus sérieuse que l'émission s'en renouvelle chaque année jusqu'à concurrence de 250 à 300 millions. Tout cela est vrai; mais, s'il y a plus de valeurs, il y a aussi plus de capitaux disponibles. La France est beaucoup plus riche qu'en 1846, elle fait plus d'épargnes, par conséquent elle a plus de moyens d'absorber toutes ces valeurs. Pour avoir une idée de l'augmentation des ressources disponibles, on n'a qu'à considérer le nombre d'établissements financiers qui se sont formés depuis cette époque et la masse de capitaux dont ils disposent. En 1846, la moyenne des comptes courants à la Banque de France n'était que de 76 millions, et on aurait pu évaluer à peu près à

[1] Ceci était le cours de 1861; depuis, la rente a sensiblement baissé encore, et son cours moyen en 1864 a été à peine de 66 fr.

la même somme ce qui, en dehors d'elle, était dans les mains de quelques maisons de banque. Aujourd'hui la Banque de France a en comptes courants 210 millions[1], et les autres établissements, tels que le Crédit foncier, le Comptoir d'escompte et le Crédit mobilier, ont au moins une somme égale, sinon supérieure, ce qui fait à Paris seulement, et dans les grands réservoirs financiers, 420 millions de dépôts en 1860 contre 152 au plus en 1846. Sans doute, comme je l'ai dit ailleurs, tous ces dépôts ne constituent pas des ressources disponibles qu'on pourrait employer à acheter de la rente, mais ils sont au moins un indice que ces ressources sont aujourd'hui beaucoup plus considérables qu'elles n'étaient autrefois.

On peut donc s'étonner qu'avec des capitaux aussi nombreux et des bases aussi larges, la rente ne puisse pas franchir le taux de 70 fr. et qu'elle soit à 23 et 24 fr. d'écart avec les consolidés anglais, lorsque cet écart ne dépassait pas 14 francs en 1846. Serait-ce que la richesse publique a fait plus de progrès en Angleterre qu'en France, que la dette de ce pays est moins élevée, qu'on y trouve moins d'occasions de placement pour les capitaux disponibles? C'est tout simplement parce qu'en Angleterre on est persuadé qu'à moins des circonstances les plus graves le chiffre de la dette publique n'augmentera pas, et qu'on s'appliquera au contraire à le réduire; ce qui a été fait déjà jusqu'à concurrence de 2 milliards, car la dette

[1] Bilan du 8 novembre 1860.

anglaise, qui était de 20 milliards (chiffres ronds) après les guerres de l'Empire, n'est plus que de 18 milliards aujourd'hui. En France prévaut le sentiment contraire : le livre de la dette publique s'est ouvert quatre fois depuis 1854 pour des emprunts s'élevant ensemble à plus de 2 milliards, sans compter les 100 millions empruntés à la Banque de France. On craint qu'à chaque incident grave de la politique ce livre ne s'ouvre encore, qu'il ne s'ouvre même pour couvrir les besoins ordinaires du budget, puisque les ressources ordinaires n'ont pas suffi jusqu'à présent pour le maintenir en équilibre. C'est ce sentiment qui pèse sur le cours de la rente et qui, malgré la richesse du pays, malgré les facilités avec lesquelles on paye l'impôt, malgré les augmentations des revenus indirects, l'empêche de s'élever au-dessus de 70 fr.

M. le rapporteur d'un des derniers budgets se félicitait que, depuis 1852, l'accroissement naturel des revenus indirects, en dehors des impôts nouveaux, eût été de 263 millions. Il y aurait lieu de s'en féliciter bien davantage si cet accroissement suffisait pour défrayer les suppléments de dépenses et mettre le budget en équilibre. Que dirait-on d'une administration qui augmenterait ses frais dans une proportion plus forte que ses revenus? On dirait qu'elle n'est pas très-prévoyante. C'est pourtant ce que fait l'État; il ne se contente pas de l'augmentation des revenus indirects, il y ajoute de nouveaux impôts, supprime l'amortissement, et il n'obtient pas

encore cet équilibre tant désiré, car, nous le répétons, ce n'est point équilibrer les budgets que de ne les solder qu'avec les excédants des derniers emprunts. Tant que la richesse publique ne subit pas d'entraves et se maintient en progrès, nous payons tout ce qu'on nous demande, et, si le produit des impôts ne suffit pas, nous avons le crédit pour subvenir aux différences; mais vienne une crise un peu sérieuse, les ressources diminuant et les besoins augmentant, on se trouvera en présence d'un déficit considérable, qu'on ne pourra plus combler que par des taxes extraordinaires, comme l'impôt des 45 centimes, ou par des emprunts contractés aux conditions les plus onéreuses, en faisant supporter aux générations futures tout le poids de notre imprévoyance. C'est là une situation des plus fâcheuses, et le public prouve qu'il en a la conscience quand il laisse la rente à 70.

Veut-on que la rente prenne toute l'élasticité qu'elle devrait avoir en présence des progrès de la richesse publique? veut-on qu'elle atteigne les cours qu'elle a connus autrefois, ceux même qu'elle a eus encore en 1853? il faut absolument que les budgets cessent de grossir, comme ils le font d'année en année, et que nous arrivions à un équilibre sérieux. Nous avons aujourd'hui d'autant plus besoin de ménager nos ressources que nous sommes en face d'une réforme commerciale importante, qui ne peut s'accomplir que dans de bonnes conditions financières, qu'on nous promet des dégrèvements sur les matières premières et sur certains objets de

grande consommation. Déjà en 1860, pour opérer quelques-uns de ces dégrèvements, on a dû supprimer l'amortissement, maintenir les taxes de guerre, établir même des impôts nouveaux. Si l'on doit continuer ainsi, si l'on ne peut retrancher d'un côté qu'à la condition d'ajouter de l'autre, on compromettra beaucoup le mérite de la réforme, sans être assuré d'ailleurs que les taxes nouvelles vaudront les taxes supprimées. Le mérite des dégrèvements de cette nature, c'est de s'opérer gratuitement sans donner au trésor d'autres compensations que la plus-value qui résulte du développement de la consommation. C'est ainsi que la réforme s'est opérée en grande partie en Angleterre, et c'est ce qui l'a rendue si féconde; mais pour cela il faudrait avoir des excédants de recettes, ne pas escompter d'avance au profit des dépenses ordinaires tout ce que peut donner le développement de la richesse publique et éviter que chaque progrès fût marqué par un impôt nouveau.

Jusqu'à présent, il faut en convenir, le Corps législatif s'est montré assez accommodant pour voter tous les crédits qui lui ont été demandés, non pas qu'il n'ait eu le désir sincère de les contrôler et qu'il n'ait cherché à le faire autant que cela lui était possible; mais sa situation était plus forte que sa volonté. C'est toujours pour une assemblée législative une tâche difficile que de résister aux demandes d'un gouvernement et de l'obliger à modérer ses dépenses; il faut y être poussé par l'aiguillon incessant

de la publicité, par le sentiment qu'on est placé sous le contrôle immédiat de l'opinion publique, et que, si on se laisse aller à voter des dépenses qui ne sont point parfaitement justifiées, on sera obligé d'en rendre compte. Si cette publicité fait défaut, si on peut croire qu'on échappera à une responsabilité immédiate vis-à-vis de l'opinion, le zèle se refroidit, on oublie l'intérêt des contribuables, et les budgets grossissent avec une rapidité effrayante, comme nous l'avons vu depuis quelques années. En sept ans, du commencement de 1852 à la fin de 1858, l'augmentation des dépenses a été de près de 400 millions (de 1 milliard 461 millions à 1 milliard 858 millions); c'est une augmentation supérieure à celle qui avait eu lieu dans les vingt et une années qui avaient précédé, car le budget, de 1 milliard 95 millions en 1830, n'était que de 1 milliard 461 millions en 1851 [1].

Nous ne connaissons pas encore le projet du budget pour 1862 et nous ne savons pas si, comme les précédents, il accusera une nouvelle augmentation de dépenses; mais nous aimons à croire que le corps législatif profitera de la liberté plus grande qui lui est accordée par le décret du 24 novembre pour exercer un contrôle plus sévère, et que, s'il ne peut réduire les dépenses, il les empêchera au moins de s'élever au-dessus du chiffre déjà fort respectable auquel elles sont arrivées. Ce sera d'ailleurs pour lui

[1] Cette augmentation est aujourd'hui, sur 1852, de 850 millions, comme on le verra dans le chapitre suivant. Budget de 1864.

le moyen le plus efficace d'agir sur la politique. On disait autrefois qu'il fallait faire de la bonne politique pour faire de bonnes finances : on pourrait peut-être aujourd'hui renverser la proposition et dire au Corps législatif qu'en cherchant à faire de bonnes finances, il obligera le gouvernement à faire de la bonne politique. Ce qu'il y a de sûr, c'est qu'il est temps d'aviser et de s'arrêter dans une voie où l'on se berce des illusions les plus dangereuses. On a beau déclarer que la prospérité publique est grande et qu'elle peut satisfaire à tous les besoins; cela est possible aujourd'hui, mais ce ne sera peut-être plus possible demain. D'ailleurs il n'y a pas de prospérité publique qui tienne à une augmentation incessante de dépenses dont le résultat est toujours une augmentation d'impôts.

En 1852, lorsqu'on établit le vote du budget par ministère au lieu du vote par chapitre qui existait précédemment, on prétendit que cette mesure devait faciliter les virements de compte, et qu'on mettrait ainsi fin aux crédits supplémentaires, en les compensant avec les crédits annulés. Il existe notamment une note officielle, du 11 mars 1853, où l'on déclarait que, grâce à cette division par ministère, *l'équilibre du budget serait enfin une réalité*. Qu'est-il advenu de ces promesses ? A-t-on profité des virements pour éteindre les crédits supplémentaires? Loin de là : jamais ils n'ont été plus considérables. Si nous prenons, depuis 1852, les années qui n'ont pas été traversées par la guerre, nous voyons qu'en

1853 les excédants de crédits supplémentaires sur les crédits annulés ont été de 59 millions, de 140 millions en 1857, d'une somme à peu près égale en 1858, et, si nous avons évalué à 2 milliards la dépense probable du budget de 1860, c'est que nous avons pensé qu'il en serait encore de même cette année. Rien n'est venu nous donner à croire qu'il en serait autrement.

Cet abus des crédits supplémentaires, qu'on a vu persister et grandir malgré l'innovation du vote par ministère, a été tellement senti, qu'il a donné lieu de la part de la commission du budget pour l'année 1859 à des observations qu'il est bon de rappeler : « Sous l'ancienne législation, disait le rapporteur de cette commission [1], l'usage des crédits supplémentaires était limité à un certain nombre de chapitres, qui tous appartenaient à des services votés, et qui étaient désignés dans une nomenclature anexée à la loi annuelle des finances. En dehors de ces chapitres, il était formellement interdit d'ouvrir un crédit supplémentaire par ordonnance ou par décret. Dès lors l'usage de ces crédits ne pouvait donner lieu à aucun abus, car un chapitre n'était admis dans la nomenclature que s'il se rapportait à une nature de dépenses dont l'augmentation dépendait, non de la volonté du ministère ordonnateur, mais de circonstances purement fortuites. Tels étaient les chapitres des primes à l'exportation ou de la pêche, des vivres, des fourrages, des frais

[1] M. Devinck.

de justice, des frais de trésorerie, etc., qui constituent des services fixes dans leur nature, et variables seulement dans leur quotité, en raison des circonstances qui se produisent. Les crédits supplémentaires ne sont plus maintenant soumis à aucune restriction, ils sont complètement indéfinis ; ils peuvent être indifféremment ouverts pour tous les chapitres du budget, quelle que soit la nature de la dépense, aussi bien pour le personnel que pour le matériel, sans aucune distinction du caractère des dépenses ; il suffit que le crédit inscrit dans l'un des chapitres du budget d'un ministère soit épuisé pour qu'un crédit supplémentaire puisse être ouvert, et, suivant les termes et la loi de finance de 1855, la ratification du crédit, par conséquent l'appréciation de la dépense, n'est soumise au corps législatif que durant la session qui suit la clôture de l'exercice, c'est-à-dire lorsque le fait est consommé depuis deux années. »

Nous ne savons pas si le remède est dans le retour à l'ancien ordre de choses, c'est-à-dire au système du vote par chapitre, comme le demandait la commission du Corps législatif de 1859, mais ce que nous savons parfaitement, c'est qu'il est temps de s'arrêter, et de limiter au moins les crédits supplémentaires, si on ne peut mieux faire, à l'augmentation des revenus que donne chaque année la plus-value de la richesse publique[1]. Autrement il n'est point d'équilibre du

[1] Depuis, on a fait le sénatus-consulte de décembre 1861, qui a eu pour but de mettre fin à l'ouverture des crédits supplémentaires par décret; mais la mesure a été impuissante pour arrêter la progression

budget possible, et quand chaque année, après avoir épuisé toutes les ressources ordinaires et extraordinaires, telles que celles qui proviennent des réserves de l'amortissement, etc., on vient présenter au Corps législatif un budget en équilibre, on est la dupe d'une illusion qui ne tarde point à disparaître devant les faits.

Nous avons d'autant plus de raison de désirer aujourd'hui un budget en équilibre réel, que celui de 1861 atteint en prévision un chiffre fort élevé : il dépasse de plus de 400 millions celui de 1851, bien que l'État soit dégrevé en partie de la principale de ses charges, qui est celle des travaux extraordinaires, charge fort lourde pour les budgets du passé, et qui est très-faible aujourd'hui. Si au contraire nous persistons dans la voie où nous sommes; si chaque année nous courons après un budget en équilibre qui ne se réalise jamais, parce que la porte reste trop largement ouverte aux crédits supplémentaires, nous sommes lancés plus que de raison dans la voie des expédients, obligés chaque année de mettre un découvert plus ou moins considérable à la charge de la dette flottante, ou de le consolider par une émission de rentes; deux cas également fâcheux. Il ne faut pas oublier, en ce qui touche la dette flottante, que le chiffre de 759 millions, qui était celui du mois d'avril de l'année 1860 (d'après le rapport de la commission du budget), est un chiffre fort élevé, qu'il

de cette nature de dépenses. J'en donne la raison dans le chapitre suivant.

serait imprudent de dépasser, sous peine de s'exposer à tous les dangers qui résultent d'une liquidation forcée en temps de crise.

Si maintenant, on consolide le découvert par une émission de rentes, c'est une charge nouvelle qu'on crée à perpétuité pour des besoins ordinaires; l'équilibre du budget dans l'avenir n'en est que plus compromis; on ne peut plus l'établir qu'à force d'impôts. Or sait-on ce qui arrive lorsqu'on abuse des impôts? Il arrive ce qui est arrivé à la Hollande. Cette puissance avait à une certaine époque une grande position industrielle et commerciale, elle l'a perdue précisément pour avoir exagéré les impôts : le capital s'est éloigné. C'est ce que nous avons déjà éprouvé nous-mêmes dans une certaine mesure depuis que nous avons cru devoir frapper d'un impôt les valeurs mobilières : une grande partie des capitaux étrangers qui venaient sur notre marché n'y vient plus.

Cette leçon doit nous suffire; elle nous montre qu'en fait de charges nouvelles il faut être très-circonspect, et ne pas toujours compter sur des augmentations d'impôts pour équilibrer les budgets, car les impôts coûtent quelquefois plus qu'il ne rapportent. Le meilleur moyen d'équilibrer le budget, c'est de s'arrêter dans la voie des dépenses imprévues, et de ne rien faire qui puisse entraver le développement de la richesse publique. Avec un budget probable de 2 milliards, lorsque les voies et moyens ne sont établis que pour 1 milliard 845 mil-

lions, nous sommes dans une situation très-tendue. Veut-on la détendre? on n'a, si on ne peut mieux faire, qu'à s'arrêter à ce chiffre, déjà fort élevé, et bientôt, si la prospérité continue, grâce au développement normal des revenus indirects, nous pourrons aisément supporter ce budget de 2 milliards, qui en ce moment dépasse nos forces.

CHAPITRE IV.

Les finances et la liberté politique [1].

LES BUDGETS DE L'ANGLETERRE ET DE LA FRANCE.

On a souvent comparé les institutions politiques de notre pays avec celles de l'Angleterre, et, suivant que la comparaison se fait d'un côté ou de l'autre du détroit, on arrive à des conclusions différentes. Si c'est un écrivain français qui parle, il cherche à démontrer qu'à part la liberté politique, qui est sans doute moindre chez nous qu'en Angleterre, l'ensemble de notre organisation sociale vaut mieux que celle de nos voisins; que la marche de nos services administratifs est meilleure et plus rapide; que la justice est mieux rendue, moins coûteuse; et qu'enfin nous possédons à un degré supérieur à l'Angleterre un des avantages que nous apprécions le plus, qui est l'égalité. Pour peu que cet écrivain soit attaché au régime

[1] Ce travail a paru dans la *Revue des Deux-Mondes*, livraison du 15 novembre 1864.

actuel, il vous démontrera même que nous avons autant de liberté politique que l'Angleterre; que notre base est infiniment plus libérale, puisqu'elle repose sur le suffrage universel, tandis que nos voisins en sont encore à ce suffrage restreint condamné par la démocratie moderne, sans qu'il y ait grande chance de les y voir renoncer de si tôt malgré les discours de quelques radicaux et l'appui inattendu de M. Gladstone.

Je n'ai pas l'intention de me mêler à ce débat, ni d'entrer dans le détail de l'organisation politique des deux pays, pour chercher quelle est la meilleure; je veux seulement, par un côté essentiellement pratique, accessible à tous les esprits et intéressant tout le monde, étudier quelle est l'organisation qui a produit les résultats les plus efficaces en matière de finances. Je sais bien qu'il y a des gens qui s'inquiètent peu des finances, et qui prétendent que, si l'État est riche, il doit dépenser beaucoup, parce que, disent-ils, ses dépenses profitent à tout le monde, et qu'il est naturel que les dépenses d'un gouvernement soient en rapport avec la richesse publique. Cette théorie était surtout fort à la mode en 1852, alors que notre budget n'avait pas atteint les proportions énormes qu'il a aujourd'hui; mais, depuis que nous sommes en face d'un chiffre de 2 milliards 200 millions, qui a été le règlement de nos derniers budgets, en y comprenant toutes les dépenses qu'il a plu à une comptabilité nouvelle de diviser, on commence à réfléchir, et le système de la progression nécessaire

des dépenses est abandonné. On voudrait maintenant des économies, toutes les commissions du budget en demandent, et le développement de la richesse publique n'est plus invoqué que comme une circonstance atténuante pour cette progression des dépenses.

Malheureusement, s'il est admis maintenant chez nous par tout le monde qu'il faut des économies, il est parfaitement reconnu aussi qu'on ne peut pas arriver à en faire, et que les plus belles promesses, les plus sérieux engagements, — et Dieu sait s'il y en a eu depuis quelques années! — restent stériles. Eh bien! on pourrait démontrer que, par ce côté-là du moins, les institutions politiques de l'Angleterre ont un avantage sur les nôtres, puisque, grâce à elles, les économies que nous ne pouvons pas réaliser en France, on les réalise en Angleterre chaque année, et sur l'échelle la plus large.

I.

Tous ceux qui suivent avec intérêt l'étude des questions financières se rappellent encore l'enthousiasme (le mot n'est pas trop fort) avec lequel fut accueilli le dernier budget présenté par le chancelier de l'échiquier, M. Gladstone, pour l'année 1864 et 1865, et cela presque au moment où notre situation financière était l'objet des critiques les plus sérieuses et les mieux justifiées de la part d'orateurs tels que MM. Thiers et Berryer. C'est qu'en effet la différence

était grande : M. Gladstone venait dire que le budget de 1863-64, évalué en dépenses à 68,283,000 liv. st., n'avait atteint que 67,056,000 liv. st., réalisant ainsi une économie de 1 million 1/4 de liv. st. sur les prévisions, tandis que le budget des recettes s'était élevé à 70,208,000 liv. st. fournissant un excédant de 3,152,000 liv., soit de près de 80 millions. Chez nous, au contraire, il avait fallu ajouter aux évaluations primitives de ce même budget de 1863, 222 millions de crédits supplémentaires, et, malgré les ressources extraordinaires de diverses natures qui lui ont été appliquées, il ne se soldera pas en équilibre. On accuse un déficit probable de 43 millions [1].

M. Gladstone, faisant un retour plus complet vers le passé, démontrait encore que le budget des dépenses, qui en 1860-61, par suite de divers besoins extraordinaires, tels que les fortifications, etc., avait atteint son chiffre maximum (72 millions 1/2 de liv. st.), avait depuis été réduit d'année en année à 70,838,000 liv. st. pour 1861-62, à 69,302,000 liv. st. pour 1862-63, à 67,056,000 liv. st. pour 1863-64. Et le budget de 1864-65 qu'il présentait était encore de 166,000 liv. st. inférieur au précédent. Ces réductions, se combinant avec la plus-value des impôts qui résulte du progrès de la richesse publique, avaient rendu possible depuis cette époque une diminution de taxes de 6,668,000 liv. st. ou de près de 167 millions de francs, sans y comprendre une nou-

[1] Le dernier exposé financier de M. Fould (voir le *Moniteur* du 10 janvier 1865) l'a réduit à 28.

velle réduction de 2,747,000 liv. st. qu'il proposait pour l'année actuelle : en tout 9,415,000 liv. st. ou 225 millions de francs.

En France, les résultats ont été en sens inverse. Le budget de 1860 a été réglé à 2 milliards 084 millions, celui de 1861 à 2 milliards 171 millions, et celui de 1862 à 2 milliards 250 millions. Celui de 1863 n'est pas réglé encore; mais, si nous récapitulons tous les crédits extraordinaires qui ont été votés, il ne sera guère inférieur à 2 milliards 300 millions. Celui de 1864, de l'exercice actuel, est en prévision de 55 millions supérieur à celui de 1863. Enfin le dernier présenté, celui de 1865, accuse encore 22 millions d'augmentation sur le précédent. Ainsi, pendant que la progression des recettes, jointe à la diminution des dépenses, permettait en Angleterre d'opérer en quatre ans un dégrèvement de 235 millions, chez nous l'augmentation constante des dépenses absorbait non-seulement la plus-value des impôts produite par le développement de la richesse publique, elle aboutissait encore à la création de 74 millions d'impôts nouveaux en 1862, balance faite des dégrèvements et recettes nouvelles qui eurent lieu en 1860 par suite du traité de commerce; et, malgré tout cela, nous courons toujours après l'équilibre du budget sans pouvoir l'atteindre.

En 1851-52, le budget anglais a été en dépenses de 50,291,000 liv. st.; il est aujourd'hui, après douze ans, de 67 millions de livres sterling. Et si on en retranche 4,692,000 liv. st., somme à laquelle

M. Gladstone évalue pour 1864 les frais de perception de l'impôt qui ne figurent au budget général que depuis 1857, on voit que la différence entre les deux époques est d'environ 12 millions de livres sterling ou 300 millions de francs. Ainsi 12 millions de livres sterling ou 300 millions de francs, voilà le bilan de l'augmentation du budget en Angleterre depuis douze ans, dans une période qui a été traversée par la guerre de Crimée, par l'insurrection de l'Inde, et qui a eu à faire face aux grandes dépenses des fortifications. Non-seulement, on le sait, cette augmentation de dépenses n'a donné lieu à aucune charge nouvelle, à aucune augmentation de taxe, mais elle a coïncidé avec l'allégement le plus considérable qu'ait jamais pu espérer aucun peuple.

En France, nous sommes partis en 1852 d'un budget de 1,442 millions pour arriver en 1863 à un budget qui atteindra 2 milliards 300 millions, avec une augmentation de 850 millions. On comprend que des résultats si différents aient été de nature à frapper les esprits, et évidemment les Anglais avaient l'œil sur notre situation financière lorsqu'ils accueillaient avec tant d'enthousiasme le dernier budget de M. Gladstone : ils faisaient une comparaison qui n'était pas à notre avantage.

Il y a encore dans le dernier exposé financier de M. Gladstone un point qui fournit une comparaison des plus défavorables pour nous. En 1815, après leur grande lutte contre l'empire, les Anglais avaient une dette publique de 861 millions de livres sterling,

en francs de 21 milliards 525 millions, absorbant en intérêts 31,646,000 liv. st., en francs 791 millions. De 1815 à 1853, à la veille de la guerre de Crimée, cette dette a été réduite en capital de 92 millions de livres sterling ou de 2 milliards 300 millions, et en intérêts de 5 millions 1/2 de livres sterling ou 137 millions 1/2 de francs. Les besoins de la guerre de Crimée l'ont fait remonter un moment à 805 millions en 1856; mais elle a été réduite depuis de 16 millions 1/2 de livres sterling, grâce toujours à des excédants de recettes, ce qui est le seul véritable amortissement.

Chez nous, en 1814, la dette active appartenant à des tiers, déduction faite de celle qui appartient à l'amortissement, était en intérêts de 63 millions, et en capital de 1 milliard 300 millions; elle est aujourd'hui en intérêts de 340 millions[1], et en capital nominal de plus de 11 milliards. Si nous y ajoutons, comme cela est juste, les rentes qui appartiennent à l'amortissement et les intérêts de la dette flottante, nous arrivons à un chiffre d'arrérages de 582 millions, représentant un capital de plus de 14 milliards, et dans ce chiffre ne sont pas comprises les diverses dotations, qui figurent au budget de 1865 pour 45 millions 1/2, et qui constituent bien encore une des charges de la dette publique, puisqu'elles sont permanentes, et que c'est toujours à la bourse des contribuables qu'il faut s'adresser pour les payer. Enfin

[1] Rapport de M. O'Quin sur le budget de 1865.

l'ensemble de ce qui est inscrit au chapitre *Dette publique et dotations* s'élève en France au budget de 1865 à 698,623,719 francs. En Angleterre, les charges correspondantes se sont élevées en 1863 à 702,891,450 francs.

Nous voilà donc, avec un point de départ si différent en 1815, assez rapprochés des Anglais. Si maintenant on décompose le tableau de la progression de notre dette, on reconnaît qu'elle s'est plus particulièrement accrue d'abord en 1815, pour liquider les désastres de la guerre, puis de 1852 au moment actuel. L'augmentation en rentes actives dans cette dernière période est, d'après le rapport de M. O'Quin, de 131 millions de rente, représentant en capital 4 milliards 366 millions, et si l'on y joint l'augmentation de l'amortissement, celle des dotations et la création de diverses pensions qui n'existaient pas auparavant, le chiffre de l'augmentation totale figurant au chapitre annuel de la dette publique est de 214 millions.

Je sais qu'il y a des financiers qui ne considèrent pas le chiffre de l'amortissement comme faisant partie de la dette publique. C'est une erreur, à mon sens; car ce chiffre, aussi bien que celui des arrérages appartenant à des tiers, est une charge permanente qui pèse sur les contribuables, sans qu'ils puissent s'y soustraire, même par un vote législatif. On a beau dire que, si les fonds de l'amortissement sont employés à des dépenses nécessaires, à couvrir par exemple l'insuffisance du budget, les contribuables

sont exonérés d'autant, qu'ils ont cela de moins à payer. L'objection n'est pas suffisante, car si on emploie à payer des dépenses administratives ce qui devrait être employé à diminuer la dette de l'État, le but n'est pas atteint; le créancier perd la garantie que l'amortissement a voulu lui donner, et le contribuable n'a pas le prix des sacrifices qu'il s'est imposés en ajoutant 1 pour 100 d'amortissement aux intérêts de la dette pour en opérer le rachat successif; par conséquent tous les droits sont lésés. Si maintenant on emploie ces fonds à des travaux extraordinaires, c'est-à-dire à des travaux productifs qui augmentent la richesse publique, je reconnais que l'emploi peut être bon, aussi efficace, à certains points de vue, que le rachat de la dette publique, parce qu'il augmente les ressources qui y sont affectées; mais le chiffre de la dette inscrite au budget n'en reste pas moins le même, et, lorsqu'on veut le connaître tout entier, il faut y comprendre le fonds de l'amortissement. Ceci dit sur l'amortissement, qui pourrait également s'appliquer à la dotation, je reviens à la comparaison de nos finances avec celles de l'Angleterre.

En Angleterre, depuis 1842, on s'est guidé, pour les finances de l'État, sur les mêmes principes qui ont servi de base à la liberté commerciale. De même qu'en abaissant ou en supprimant les tarifs de douane on a créé le stimulant de la concurrence étrangère pour obliger l'industriel à produire à meilleur marché et à chercher ses bénéfices dans l'augmentation de ses débouchés, résultat qui en effet n'a pas tardé

à être obtenu ; de même, pour les finances de l'Etat, les abaissements des droits de douane et autres qui pesaient sur les matières premières et sur les objets de grande consommation ont imprimé un tel essor au progrès de la richesse publique, que les revenus indirects arrivent aujourd'hui au chiffre qu'ils avaient atteint en 1842, au moment où commençait la fameuse réforme de Robert Peel, et cependant la diminution de droits de toute nature qui a eu lieu depuis cette époque peut être évaluée à près de 500 millions de francs.

Rien n'est plus curieux à étudier pour un financier et pour un économiste qu'un pareil résultat ; il prouve que ce n'est pas toujours en augmentant les impôts qu'on arrive à leur faire produire davantage. Ainsi, voilà un pays qui en vingt ans a réduit les impôts de près de 500 millions de francs, et qui regagne cette même somme par la plus-value de la richesse publique. Supposons qu'il s'arrête quelques années dans la voie du dégrèvement où il est entré avec tant de résolution, et bientôt il aura regagné beaucoup plus qu'il n'a perdu ; mais il ne s'arrêtera pas : il a trouvé la voie si féconde qu'au moment même où pour des besoins extraordinaires, comme les fortifications, il était obligé de recourir à son expédient financier par excellence, c'est-à-dire à l'élévation de l'*income-tax*, il cherchait dans d'autres dégrèvements le moyen de compenser cette augmentation afin de ne pas arrêter le progrès de la richesse publique. Et M. Gladstone nous apprend, dans son dernier exposé, que sur les

6,668,000 liv. st. de dégrèvements opérés par lui depuis 1860, indépendamment de ceux qui ont été votés pour l'année courante, 5 millions ont déjà été regagnés par la plus-value de la richesse publique.

Chez nous, hélas! les procédés ne sont pas les mêmes, ni les résultats non plus. Réduire les impôts pour arriver à leur faire produire davantage, c'est semer pour moissonner; mais pour semer il faut avoir des avances, des excédants disponibles. Or depuis longtemps nous n'avons plus d'avances; tous nos budgets se soldent en déficit, et nous sommes toujours pressés de chercher des ressources extraordinaires; ces ressources nous les demandons d'abord à l'emprunt, car l'emprunt, lorsqu'on a du crédit, c'est ce qu'il y a de plus facile à réaliser, ce qui pèse le moins sur l'état présent, dont se préoccupent surtout les gouvernements nécessiteux. Depuis douze ans, nous avons emprunté sous diverses formes environ 3 milliards et demi; mais ces emprunts ont augmenté la dette publique, et, comme les dépenses n'ont pas diminué, qu'elles ont continué à s'élever au contraire dans une proportion plus forte que la plus-value des impôts indirects, qui cependant a été considérable, il a bien fallu, lorsqu'on a voulu faire une tentative sérieuse d'équilibre, augmenter les impôts. On les a donc augmentés, comme je l'ai dit, de 74 millions en 1862, sans que cette augmentation ait produit le résultat qu'on attendait. Déjà même en 1864, pour les trois premiers trimestres, les recettes sont de beaucoup au-dessous

des réalisations de 1863, comme si les sources de la richesse se tarissaient. Elles ne se tarissent pas assurément, mais elles n'augmentent pas comme elles augmenteraient, si elles étaient favorisées par un meilleur système financier.

Au lieu d'agir comme en Angleterre et d'exciter le progrès de la richesse publique par des dégrèvements successifs, nous l'entravons par des augmentations d'impôts qui malheureusement naissent de nos embarras financiers. Une richesse nouvelle vient-elle à se créer, comme celle qui s'est produite avec les valeurs mobilières, immédiatement nous la frappons d'un impôt, comme si nous étions jaloux de son progrès et désireux de l'arrêter dans son essor. Cet impôt, qui devait rapporter 9 millions et plus, en rapporte à peine 6, et il fait certainement à l'État un tort plus considérable, car il éloigne les capitaux étrangers et porte une atteinte grave à la formation des sociétés par actions, qui sont aujourd'hui un des modes du progrès industriel et commercial. Si je voulais faire l'examen détaillé de la plupart de nos taxes, j'en trouverais d'autres aussi maladroitement établies et dont l'effet certain est d'entraver la richesse publique, quand ce ne serait, dans le droit d'enregistrement, que la partie qui s'applique aux mutations de propriété : c'est un impôt qu'on ne se fait pas scrupule d'augmenter lorsqu'on a besoin d'argent : il porte aujourd'hui en dehors de son assiette primitive 2 décimes supplémentaires. C'est pourtant un impôt qui aurait besoin d'être ménagé

plus qu'un autre, car s'il est assez élevé pour gêner les transactions, la prospérité publique en souffre, et le fisc lui-même ne reçoit pas tout ce qu'il recevrait avec un droit plus modéré, qui laisserait aux transactions leur libre développement.

Pourquoi dans les deux pays des résultats si différents? Serait-ce que nous sommes plus riches que l'Angleterre, et que nous avons moins besoin de nous préoccuper de nos dépenses, ou que notre budget est moins élevé que le sien? — Pas le moins du monde. — La France est riche assurément; mais sa richesse ne peut être comparée à celle de l'Angleterre, et quant aux budgets des deux pays, celui de l'Angleterre n'atteint pas 1 milliard 700 millions, tandis que le nôtre dépasse 2 milliards, même en n'y comprenant pas les dépenses départementales et communales, qui ne figurent pas non plus au budget anglais. — Serait-ce enfin que ces économies qui nous seraient si utiles, plus utiles qu'à nos voisins, nous manquons d'ardeur pour les demander? Il a pu en être ainsi, je le répète, quelque temps après le rétablissement de l'empire, lorsqu'on n'avait pas senti encore l'inconvénient des déficits accumulés et de l'augmentation progressive des dépenses; mais depuis quelques années il n'est pas un rapport de nos commissions du budget qui ne fasse entendre en faveur des économies les vœux les plus ardents.

En 1857, M. Alfred Leroux, rapporteur du budget, après avoir rappelé les engagements qui avaient été pris par les ministres de mettre fin aux cré-

dits supplémentaires, cause de tous les déficits, après avoir rappelé encore l'opinion du conseil d'État dans le même sens et les vœux exprimés par les diverses commissions législatives, concluait ainsi : « Comment se fait-il que d'une communauté de vœux et de volontés si positives résultent jusqu'ici des effets si contraires? » En 1859, M. Devinck exprimait sans plus de succès les mêmes doléances. « Les crédits supplémentaires, disait-il, ne sont plus soumis à aucune restriction, ils sont complétement indéfinis, » et, montrant que parmi ces crédits il en était qu'on aurait pu prévoir et d'autres qu'on aurait pu ajourner, il ajoutait : « La commission est unanime pour appeler l'attention du gouvernement sur la législation des crédits supplémentaires et sur l'utilité de rétablir la nomenclature des services votés. » Il n'y eut pas jusqu'à la cour des comptes elle-même qui ne s'émût de la situation et qui ne signalât l'abus des virements, notamment sur les crédits affectés à la dette publique en faveur du service général du ministère des finances et autres de même nature. Enfin au mois de novembre 1861 parut le fameux mémoire où M. Fould, le nouveau ministre des finances, représentait la situation financière sous les couleurs les plus sombres; on lisait dans ce mémoire que « de 1852 à 1860 on avait ouvert pour 2 milliards 400 millions de crédits supplémentaires et extraordinaires, emprunté sous diverses formes 2 milliards 500 millions, et que malgré cela les découverts étaient encore de près d'un milliard, » et

M. Fould concluait « en appelant l'attention de l'empereur sur cette situation, qui préoccupait les esprits. » La conséquence du mémoire fut le sénatus-consulte du mois de décembre 1861 ; ce sénatus-consulte avait pour but de mettre fin à l'ouverture des crédits supplémentaires par décret; il fut décidé que désormais, lorsqu'il y aurait lieu à l'ouverture de l'un de ces crédits, il faudrait l'intervention du Corps législatif; et en attendant, dans l'intervalle des sessions, pour laisser au gouvernement les moyens de parer à certaines éventualités, on maintint le système du virement par grandes sections, et on fut d'accord pour doter largement à cet effet les différents services.

Cette mesure, considérée en elle-même, était assurément très-louable, elle était inspirée par les meilleures intentions; on espérait qu'en exigeant préalablement la sanction législative pour toutes les dépenses extraordinaires, on mettrait un frein à l'entraînement qui pousse vers ces dépenses. Il en eût été ainsi en effet, si le sénatus-consulte avait pu enchaîner la politique comme il enchaînait les finances; mais il n'enchaînait pas la politique, et dès lors il fut impuissant. Dès la première année de sa mise en vigueur, dès 1862, il y eut pour 231 millions de crédits extraordinaires et supplémentaires d'ouverts [1] : ils le furent, il est vrai, sous forme de budget rectificatif ou complémentaire, par le vote du pouvoir législatif; mais ils n'en grevèrent pas

[1] Rapport de M. O'Quin pour le budget de 1865, page 16.

moins les finances publiques, ils n'en furent pas moins la cause d'un nouveau déficit. En 1862, le déficit a été de 35 millions, si on ne tient pas compte de pareille somme que, par un expédient financier, à propos des modifications survenues dans les époques de payement de la dette publique, on a reportée d'une année sur l'autre, — de 70 millions, si on tient compte de cette somme. En 1863, les crédits supplémentaires ont encore été de 222 millions [1], et le déficit paraît devoir être de 43 millions [2], tout cela, malgré les ressources extraordinaires de toute nature dont on a fait usage dans ces deux exercices, telles que l'indemnité de la Chine pour 20 millions, le versement de l'Espagne au trésor français pour 25 millions, le reliquat de l'emprunt de 1859 et des consolidations de la dotation de l'armée pour 44 millions, etc., malgré une augmentation d'impôts considérable qui a profité au budget de 1862 pour 38 millions, et à celui de 1863 pour la somme entière, c'est-à-dire pour 74 millions.

Il faut même ajouter que non-seulement le sénatus-consulte du 21 décembre 1861 n'a pas arrêté la progression des dépenses, mais qu'on n'a pas toujours tenu compte de ses prescriptions rigoureuses. M. Segris, dans son rapport sur le budget rectificatif de 1862, nous apprend que 38 millions de dépenses extraordinaires ont été engagés cette même

[1] Même rapport, page 16.
[2] Reduit a 28.

année sans aucune intervention législative, fait reconnu par les commissaires du gouvernement. Le même fait s'est reproduit en 1863 pour une somme plus considérable. M. Larrabure, dans son remarquable rapport sur les crédits supplémentaires, le constate ainsi après avoir rappelé ce qui s'était passé l'année précédente : « Messieurs, dit-il, votre commission des crédits supplémentaires de 1863 s'est trouvée aujourd'hui dans une position identique, en face des mêmes demandes et des mêmes faits accomplis; elle a exprimé son regret qu'on ait rendu impuissantes les précautions édictées par le sénatus-consulte. Par le projet de loi actuel, on sollicite 93 millions de nouveaux crédits pour 1863; on les sollicite à la fin de l'année, quand les dépenses qu'ils sont destinés à couvrir sont évidemment, sinon consommées, au moins engagées. Le Corps législatif n'a plus son libre arbitre pour examiner, et par suite pour accorder ou refuser. Les garanties qui formaient notre droit sont suspendues. » M. Larrabure ajoute que les commissaires du gouvernement auxquels ces regrets ont été manifestés n'ont pas hésité à reconnaître cette nouvelle inobservation des règles établies par le décret du 31 mai 1862, s'excusant seulement sur la force des choses et sur les nécessités d'une expédition lointaine, comme celle du Mexique.

Enfin les deux derniers rapporteurs du budget, M. Busson pour 1864, M. O'Quin pour 1865, malgré leur optimisme sur certains points, ne sont pas moins

explicites pour demander l'équilibre du budget et la modération des dépenses. « Il importe, dit M. Busson [1], de modérer, de contenir les dépenses moins immédiatement productives, de leur accorder sans doute tout ce qui est nécessaire, autrement ce serait compromettre la vie et le mouvement du pays lui-même, mais de ne pas aller au-delà, en un mot de réaliser le principe d'économie que l'empereur inscrivait si nettement en tête de la réforme de notre système financier. » Quant à M. O'Quin, rapporteur du budget de 1865, il rappelle aussi les vœux exprimés par diverses commissions en faveur des économies, l'inconvénient des crédits extraordinaires, et il ajoute : « Les finances d'un pays sont d'autant mieux conduites que son budget, établi sur une appréciation plus exacte de ses besoins, subit moins de perturbations sous l'influence des circonstances exceptionnelles. »

Peut-être le budget de 1865 sera-t-il plus heureux que les précédents et subira-t-il moins de ces perturbations ; mais jusqu'à ce moment, et même depuis le sénatus-consulte de la fin de 1861, les perturbations ont été telles, il y a toujours eu une si grande différence entre les prévisions et la réalité, qu'aucun budget ou presque aucun n'est parvenu à se maintenir en équilibre. « L'équilibre du budget, a dit M. Dupin, voilà ce qu'on recherche, ce qu'on nous promet toujours, et ce que l'on n'atteint jamais ; tous

[1] Rapport de la commission du budget de 1864, page 5.

les budgets sont présentés et votés avec un excédant de recettes, et tous se soldent en déficit. »

Ainsi ce ne sont ni les vœux, ni les avertissements, ni même les tentatives de réforme financière qui ont manqué; le pays a manifesté par tous ses organes réguliers qu'il voulait des économies, qu'il en sentait le besoin le plus urgent, qu'il était du devoir du gouvernement d'en réaliser, et cependant vœux et avertissements, tentatives de réforme, tout a échoué; les dépenses ont continué d'augmenter d'année en année, comme si rien n'avait été dit, comme si rien n'avait été fait pour l'empêcher. Pourquoi ce qui a réussi en Angleterre n'a-t-il pas réussi chez nous? Voilà une question qu'on est amené tout naturellement à se poser, et on ne peut y répondre qu'en déclarant qu'il y a chez nous un obstacle qui domine tout; cet obstacle, c'est la politique.

II.

« Le vote de l'impôt et le contrôle des dépenses de l'État, dit M. O'Quin dans son rapport sur le budget de 1865, sont dans un pays libre les attributions essentielles de ses représentants. » Cela est vrai; mais, pour que ce contrôle soit efficace, il faut que les représentants aient la même action sur la politique, car c'est la politique qui engage les dépenses, et, une fois engagées, le Corps législatif n'a plus,

comme dans l'affaire du Mexique, qu'à les ratifier; il ne peut plus les refuser.

Est-ce à dire que, pour modifier cet état de choses, nous voulions nous en prendre à la constitution et en demander la réforme, comme ce serait notre droit, puisqu'après tout cette constitution, et c'est là son grand mérite, a été déclarée perfectible, et que l'empereur, de son initiative privée, l'a déjà modifiée plusieurs fois? Non, nous voulons dégager la question de ce terrain délicat, et nous placer là où nous serons plus à l'aise pour faire entendre nos observations. Eh bien! dans le cercle même tracé par la constitution de notre pays, que nous respectons, nous croyons sincèrement qu'il serait possible de donner plus de pouvoir au Corps législatif. Les constitutions politiques, quelles qu'elles soient, ont toujours plus ou moins de jeu suivant la main qui les applique, et, si on examine la façon dont la nôtre est appliquée en ce qui concerne les élections au corps législatif par le fait des candidatures officielles, et en ce qui concerne la presse surveillée et avertie, lorsqu'il lui échappe une expression qui peut déplaire au gouvernement, on reconnaîtra facilement que cette constitution, qui ne dit rien de la manière de diriger les élections et de surveiller la presse, qui proclame au contraire l'indépendance du corps électoral et la liberté de la pensée, que cette constitution, dis-je, n'a pas tout le jeu qu'elle pourrait avoir, et c'est ce défaut de jeu qui, à part quelques autres réformes qui, nous l'espérons, viendront à leur temps, fait la

différence essentielle du contrôle qui existe en Angleterre et en France. En Angleterre, le corps législatif vote, comme en France, toutes les dépenses du budget, et le gouvernement est obligé, comme en France, de se renfermer dans les crédits qui lui sont ouverts, sans pouvoir en sortir autrement que par des procédés de virement et par un vote spécial des chambres. Ces précautions suffisent, et elles ne suffisent pas en France.

Cependant, en Angleterre comme chez nous, le pouvoir exécutif a le droit d'engager à lui seul la plus grosse de toutes les dépenses, c'est-à-dire le droit de faire la guerre. Pourquoi n'en use-t-il jamais ? Pourquoi, avant d'en user, appelle-t-il l'opinion publique par la voie du parlement et de la presse à se prononcer, non pas seulement sur les dépenses auxquelles l'usage de son droit pourrait donner lieu, mais sur l'usage même de ce droit? Parce qu'en Angleterre la constitution a eu beau placer entre les mains du souverain le droit de faire la guerre, on n'admet pas que pour un intérêt aussi capital, où peuvent être en jeu les destinées d'un pays, on puisse se trouver tout à coup en présence de faits accomplis, n'ayant plus qu'à les ratifier par des votes de subsides et à en attendre les conséquences.

Lorsque la couronne use de son droit de faire la guerre, sans avoir au préalable consulté l'opinion publique, c'est qu'il y a urgence, c'est que l'honneur du pays se trouve subitement engagé, comme dans l'affaire du *Trent*, et que d'ailleurs il ne peut pas y avoir

de doute sur l'adhésion de cette opinion. En dehors de ces cas tout à fait exceptionnels, le gouvernement ne fait rien sans avoir consulté le pays, et il n'est pas désarmé pour cela, car, si l'opinion l'arrête dans les cas douteux, incertains, lorsque l'intérêt national n'est pas bien démontré, elle lui donne, lorsque cet intérêt est manifeste, une force et une impulsion que rien ne peut remplacer. Qu'on se rappelle ce qui s'est passé lors de la guerre de Crimée. La nation anglaise est la nation pacifique par excellence ; non-seulement elle l'est par les instincts conservateurs qui la dirigent, elle l'est encore par les intérêts matériels qu'elle doit protéger, et qui se trouvent toujours mal des conflits belliqueux, sur quelque point qu'ils éclatent. Cependant, lorsqu'elle a pu soupçonner l'ambition de l'empereur Nicolas à travers la mission du prince Menchikof, comme il s'agissait là pour elle d'un grave intérêt, celui de ne pas laisser la Russie aller à Constantinople, elle n'a pas hésité un instant à courir les chances de la guerre, et si dans cette guerre, que nous avons faite en commun, elle n'a pas brillé autant que nous par l'entraînement et l'abnégation de ses soldats, elle a donné au monde un autre exemple, une autre preuve de patriotisme et de dévouement qui a bien sa valeur, et qui mériterait d'être imité plus souvent. Pendant les deux ans qu'a duré la guerre de Crimée, elle a supporté chaque année 400 millions d'impôts extraordinaires ; et plus tard, en 1860, lorsqu'à tort ou à raison il lui est venu des inquiétudes sur l'état de défense de ses

côtes et sur l'étendue de ses forces maritimes, nous l'avons vue encore consentir, avec une spontanéité admirable, à s'imposer momentanément des sacrifices énormes pour assurer sa sécurité et son indépendance : porter par exemple à 10 deniers par livre le poids de l'*income-tax*, déjà si impopulaire, charger de taxes additionnelles le sucre et le thé, c'est-à-dire suspendre momentanément les réformes de Robert Peel, auxquelles l'Angleterre tient tant ; elle a supporté ces sacrifices sans hésiter, et elle en aurait supporté bien d'autres, si elle les avait crus nécessaires.

A coup sûr, un gouvernement qui trouve un tel appui, un tel concours dans l'opinion, n'est pas un gouvernement désarmé par le contrôle ; il ne le serait, je le répète, que s'il voulait agir dans un sens contraire aux intérêts de la nation, comme il l'a été, par exemple, à propos de l'insurrection de Pologne. Le gouvernement, sollicité à une action commune avec la France et l'Autriche contre la Russie, obéissant d'ailleurs à ses sympathies naturelles pour ce noble et malheureux pays, avait cru devoir s'engager dans une action diplomatique au-delà peut-être de ce que commandait la prudence. Il arriva un jour, après la réponse du prince Gortchakof, où, pour être conséquent avec ces préliminaires, il eût fallu passer des paroles aux actes ; l'opinion publique alors s'est prononcée, dans le parlement et dans la presse, pour empêcher qu'on allât plus loin ; il en aurait été de même, selon toute apparence, si le gouverne-

ment avait voulu faire plus qu'il n'a fait pour le Danemark. La cause du Danemark était sympathique en Angleterre, le gouvernement avait pris, dans des négociations diplomatiques, la défense du droit public et du traité de 1852, il l'avait fait peut-être d'une façon qui n'a pas toujours été habile; mais pour aller au-delà, pour venger l'amour-propre blessé d'un ministère, il aurait fallu plus que l'initiative du gouvernement, il aurait fallu le concours de l'opinion publique, et les débats du parlement anglais nous ont appris qu'on ne l'aurait pas obtenu, car dans cette affaire, comme dans celle de Pologne, l'intérêt anglais n'apparaissait pas assez pour que la nation voulût courir le risque d'une guerre qui pouvait devenir générale. En Angleterre, c'est la nation qui a le dernier mot sur la politique, comme elle l'a sur les finances, et c'est là ce qui rend les économies si faciles.

Est-ce à dire maintenant que ce contrôle si sévère paralyse les forces du pays? Pas le moins du monde. Personne ne contestera que l'Angleterre ne soit à l'intérieur une nation des plus prospères. Chaque année, son industrie et son commerce prennent une expansion nouvelle; chaque année son bien-être grandit, et avec lui le niveau intellectuel et moral du pays. Quant à son influence au dehors, elle n'est pas plus contestable : elle peut bien à certains moments subir des éclipses lorsque, comme dans l'affaire du Danemark, on voit l'Angleterre négocier, menacer même sans aboutir; mais qu'il s'agisse d'intérêts es-

sentiels, aussitôt cette influence apparaît dans toute sa force, elle est même quelquefois un peu brutale, un peu irritante pour les intérêts opposés, témoin ce qui s'est passé en Orient à propos de la question de l'isthme de Suez, où l'égoïsme anglais n'a pas craint de se mettre en travers d'une œuvre utile au progrès de la civilisation.

N'est-ce pas au contraire un prodige de la science politique que le fait d'une nation qui a pour principe de ne pas faire la guerre, qui ne la fait en effet que dans les cas extrêmes, et qui cependant est respectée, plus respectée souvent que telle autre nation qui n'a pas les mêmes principes et ne fournit pas les mêmes exemples? C'est qu'il y a dans ce monde une autre force que celle du canon : il y a la force sympathique qui s'attache aux institutions libérales; c'est celle-là qui fait l'influence de l'Angleterre, car l'Angleterre est depuis longtemps le seul pays qui porte fièrement le drapeau des idées libérales, et qui soit réellement gouverné par l'opinion publique.

III.

Pour montrer ce que peut en finance la liberté politique, j'ai pris mes points de comparaison en Angleterre, parce que c'est là qu'ils sont le plus saillants. J'aurais pu les prendre ailleurs. J'aurais pu citer l'exemple de la Belgique, qui, de 1852 à 1862, a augmenté son budget d'un septième seulement, de 121 millions à 144, et sa dette publique d'un quin-

zième, tandis que nous avons augmenté l'un de près d'un tiers, et l'autre de près de la moitié ; — l'exemple des Pays-Bas, qui avaient en 1862 un budget de 86 millions de florins contre un budget de 70 millions de florins en 1852 et une dette de 36 millions de florins en 1852, réduite à 30 millions en 1862 ; mais ces États, n'ayant pas l'importance de la France, n'ont pas les mêmes devoirs à remplir au dehors et au dedans, et on pourrait objecter que la comparaison pèche par la base. J'aurais pu encore, dans notre propre pays, tirer argument de ce qui a eu lieu sous les gouvernements antérieurs, montrer que sous la restauration par exemple, sous le gouvernement de juillet, où la liberté politique jouait un plus grand rôle qu'aujourd'hui, ni le budget ni la dette n'ont augmenté dans une proportion semblable à celle qu'on a pu constater depuis douze ans.

La restauration trouve une dette de 63 millions de rente 3 pour 100, 150 millions de créances arriérées et 90 millions de créances courantes, et elle laisse une dette inscrite de 163 millions après avoir liquidé tous les frais de l'invasion et l'indemnité des émigrés. En quinze ans, son budget s'était élevé du chiffre de 735 millions (1815) à 986, budget préparé pour 1831. Le gouvernement de 1830, dans ses dix-huit ans, fait monter la dette de 163 millions à 186, et passe d'un budget de 986 millions à un budget de 1 milliard 543 millions (1846), en y comprenant pour 169 millions de dépenses extraordinaires en travaux publics ; il n'y en a que pour 104 millions

dans le budget de cette année[1]. Je n'insiste pas sur ces précédents, parce que je veux éviter tout ce qui pourrait ressembler à la discussion d'un homme de parti qui se plaît à opposer les divers gouvernements de son pays les uns aux autres. Tous les gouvernements en France ont fait des fautes : si les uns ont été plus ménagers que les autres des deniers publics, ils ont eu d'autres défauts qui avaient leur gravité, puisqu'ils les ont conduits à leur perte ; par conséquent ce n'est pas dans les gouvernements passés que j'irai chercher un idéal à opposer au gouvernement actuel. D'ailleurs il faut tenir compte de la différence des temps, du progrès de la richesse publique, de l'élévation du prix de toutes choses, qui font que les exigences budgétaires d'aujourd'hui sont bien différentes de ce qu'elles devaient être autrefois. On ne peut pas faire les mêmes objections en ce qui concerne l'Angleterre : c'est une grande puissance comme nous, elle a été contemporaine des mêmes faits, elle a eu à subir les mêmes exigences, et elle a en outre des intérêts plus considérables que les nôtres à défendre au dehors. Par conséquent, si l'Angleterre, malgré sa richesse, juge à propos de veiller avec soin à l'économie dans ses dépenses pour obtenir des diminutions de taxes, il n'y a pas de motif pour que nous agissions autrement et qu'on nous fasse payer

[1] Je ne parle pas du budget de 1847, qu'on a pris à tort pour point de comparaison des finances du règne précédent. Cette année, ayant eu, à cause de la disette, des dépenses extraordinaires à supporter, ne peut être considérée comme une année normale.

en proportion de notre richesse, plus même que dans cette proportion, puisque la plus-value des impôts indirects ne suffit pas, et qu'il faut encore y ajouter des impôts nouveaux.

Je prends encore ma comparaison en Angleterre, parce qu'on nous dit sans cesse que pour nos intérêts essentiels, notamment pour nos finances, nous avons les mêmes garanties que nos voisins, que chez nous, comme chez eux, c'est le Corps législatif qui vote le budget et sanctionne toutes les dépenses. Il est facile de montrer que sous cette ressemblance apparente il y a une différence essentielle qui tient à la politique et qui agit sur les finances. Chez nous, en effet, le Corps législatif vote comme en Angleterre les dépenses ordinaires et extraordinaires; mais il n'a pas, comme en Angleterre, d'action sérieuse sur la politique qui les engage: je n'appelle pas une action sérieuse cette revue plus théorique que pratique de la politique générale qui a lieu une fois l'an, à propos de l'adresse, lorsque les faits sont accomplis ou qu'ils ne sont pas nés encore. Nous en avons fait l'épreuve à propos de l'expédition du Mexique.

Je ne veux certes pas médire de cette expédition : il se peut qu'elle porte tous les fruits qu'on nous a promis et qu'elle nous dédommage de tous les sacrifices que nous avons faits; mais on reconnaîtra facilement qu'au début elle n'a pas été populaire, que nous avons été engagés au-delà de ce que nous aurions voulu, et que si le Corps législatif avait été appelé à donner son opinion lors-

que la question était encore entière, il y aurait mis peut-être une certaine réserve. Tout au contraire il a été appelé à en connaître lorsque la question était déjà engagée, qu'elle avait absorbé déjà un grand nombre de millions, et qu'il en fallait beaucoup d'autres pour la continuer. Tous ces millions, il les a votés, comme il devait le faire, car, une fois le drapeau français engagé, le patriotisme commandait de ne pas l'abandonner. Non-seulement il a voté les millions, mais il a donné deux fois un bill d'indemnité au gouvernement pour avoir, malgré le sénatus-consulte de 1861, engagé des dépenses sans l'adhésion du Corps législatif. La politique a passé par-dessus toutes les barrières mises à l'ouverture des crédits supplémentaires. Le même fait se serait-il produit en Angleterre? Évidemment non. Dès le premier jour, aussitôt qu'il aurait été question d'une expédition pouvant engager d'une façon si incertaine les finances et l'honneur du pays, la presse, le parlement auraient arrêté le pouvoir exécutif, ou plutôt la pensée de cette expédition ne serait pas même venue, comme l'a prouvé du reste la part que les Anglais y ont prise.

Si on me dit que l'expédition du Mexique est un accident tout à fait exceptionnel, qu'aussitôt finie on rentrera dans une ère de sagesse et de prudence où toutes les garanties en matière de finances auront leur efficacité, je répondrai que ce serait bien mal connaître l'esprit français que de croire qu'il pourra échapper aux nécessités d'une politique guerroyante,

si on ne lui donne pas la liberté. Il n'y a que la liberté qui puisse assez occuper notre pays pour qu'on n'ait pas besoin de lui chercher d'autre diversion. L'Europe est aujourd'hui fort agitée, fort troublée; on ne voit pas comment elle pourra échapper à une conflagration générale : eh bien! dans notre humble opinion, elle se calmerait demain comme par enchantement, si les institutions politiques de la France devenaient plus libérales, et on serait étonné de la force conservatrice qui existe dans la liberté. Quel est le sentiment de l'Europe aujourd'hui? Pourquoi s'agite-t-elle et se trouble-t-elle? Pourquoi, quelque part qu'on aille, tous les yeux sont-ils tournés vers la France, toutes les oreilles tendues aux bruits qui en viennent? Pourquoi? Parce qu'on sent qu'il y a là une action politique qui dépend du souverain à peu près seul.

Nous admettons que l'empereur a un grand sentiment de l'intérêt français, qu'il a le désir de répondre aux vœux de la nation; le peut-il toujours avec le système actuel? Ce qu'il y a de plus difficile pour les souverains, lorsqu'ils ne sont pas éclairés par une presse libre, c'est de connaître la vérité; généralement elle ne leur est pas dite par les conseillers qui les entourent, et si par hasard elle leur arrive, s'échappant du sein de la nation par une fissure quelconque, on leur dit que c'est une impression factice, l'œuvre de quelque parti, et que la vérité, c'est ce que le souverain désire.

On nous dira sans doute qu'il y a eu en Europe des

gouvernements où le souverain avait plus de pouvoir encore que n'en a celui qui est aujourd'hui sur le trône de France, et que cela n'a pas empêché l'Europe d'avoir quarante années de paix. Cela est vrai ; mais la situation était très-différente : ces gouvernements, quelque considérables qu'ils fussent, n'avaient pas deux fois en cinq ans montré leurs armées victorieuses sur les grands champs de bataille de l'Europe, et ils n'avaient pas cette force d'expansion et de sympathie qui s'attache à tout ce qui vient de France Or aujourd'hui, après les précédents de la guerre de Crimée et d'Italie, quand on voit un souverain comme l'empereur des Français commander à une armée la plus belle du monde et régner sur un peuple qui s'éprend facilement de la gloire, quel que soit le prix auquel il l'achète, et qu'on sait que ce souverain peut seul de son autorité privée faire la guerre, on ne se sent pas suffisamment rassuré.

C'est là une situation grave, tout le monde le comprend ; tout le monde comprend qu'il y a des positions qui demandent plus que la responsabilité d'un seul homme. Plus cet homme est grand, plus il est fort, et plus il a besoin de contrôle pour ne pas céder aux tentations qui naissent de sa grandeur et de sa force. Si ce sentiment-là existe en France, où, après tout, la force de l'empereur et les moyens qu'il a de la déployer à tout instant peuvent flatter l'amour-propre national, qu'on juge de ce qu'il peut être en Europe, où l'on n'est pas obligé d'envisager les choses au même point de vue : en Europe, ce sentiment pro-

duit l'agitation que nous voyons, il encourage les espérances des uns, fait naître les inquiétudes des autres, il tient en haleine les aspirations des nationalités, et c'est lui qui nous fait vivre dans cette appréhension perpétuelle de la guerre dont nous ne pouvons pas nous débarrasser. Depuis 1859, il n'y a pas eu une année où vers le printemps les bruits de guerre ne se soient accrédités avec plus ou moins de force: elle n'a pas éclaté jusqu'à ce jour, elle a pu être conjurée par la force conservatrice et pacifique de l'Europe, mais le pourra-t-elle toujours? Chaque année, les nuages grossissent, et, en attendant, les affaires languissent, les finances s'épuisent; on dépense en armements des sommes fabuleuses qui assureraient la prospérité des États, si elles étaient mieux employées. Une statistique nous montrait dernièrement que l'Europe a sur pied, pour sa défense personnelle, 3,815,000 hommes, et qu'elle dépense annuellement à les entretenir 3 milliards 221 millions. Nous ne prétendons pas qu'avec une politique différente on pourrait faire l'économie de toutes ces dépenses, les nations auront toujours besoin de soldats; mais supposons que l'économie soit seulement de moitié: c'est près de 2 millions d'hommes qui retournent à l'agriculture et à l'industrie, et qui trouvent pour féconder leur travail une somme de 2 milliards économisés sur leur entretien.

En France, depuis 1852, nous avons emprunté 3 milliards 1/2, et si nous y ajoutons ce que nous ont donné les ressources extraordinaires absorbées par

chaque budget, avec les suppléments que nous avons tirés de la progression des revenus indirects, nous atteindrons certainement un chiffre de 6 milliards au-delà de ce que nous aurions dépensé, si nous avions pu nous en tenir au chiffre du budget de 1852, à ce chiffre d'environ 1 milliard 500 millions que M. Thiers considérait comme le budget normal de la France. Or voit-on ce qu'on aurait pu faire avec ces 6 milliards, si, au lieu de les employer aux dépenses improductives de l'État, on les eût laissés à l'industrie et au commerce? Un honorable député, M. Jules Simon, a fait pendant la dernière session l'énumération des divers moyens qui se présentaient pour venir en aide à la classe ouvrière et combattre cet affreux paupérisme que chacun de nous a sous les yeux comme un cauchemar. Il indiquait parmi ces moyens quelques modifications à introduire dans la loi sur les coalitions, un plus grand développement à donner à l'idée d'association, une instruction élémentaire plus répandue et quelques améliorations dans les logements, puis il ajoutait que c'étaient là de petits moyens. En effet, ce sont de petits moyens; mais il y en avait un grand dont il ne parlait pas, et qui méritait pourtant son attention : c'était l'économie dans les dépenses publiques. Supposons, comme je le disais tout à l'heure, que l'Etat, au lieu d'avoir absorbé 6 milliards au-delà des limites du budget de 1852, les eût laissés à l'industrie et au commerce; supposons même, pour faire la part d'un certain accroissement légitime dans les dépenses, qu'il n'en eût

laissé que 5; 5 milliards employés utilement dans l'industrie rapporteraient au moins 10 pour 100, soit 500 millions, c'est-à-dire plus qu'il n'est dépensé chaque année pour ces immenses travaux publics qui ont porté si haut la prospérité du pays. Supposons ces 500 millions répandus en profits et en salaires, et s'accumulant chaque année avec la simple progression arithmétique; il y aurait eu là un puissant levier, sinon pour extirper le paupérisme, au moins pour le diminuer sensiblement.

L'Angleterre, depuis trois ans, par suite de la guerre d'Amérique, subit une crise dans la plus considérable de ses industries, celle du coton. Il semblait qu'elle ne pût pas rester debout, si cette industrie, qui produit plusieurs milliards par an et fait vivre quatre millions d'hommes, était atteinte; elle a été atteinte des plus gravement; nous avons vu pendant plusieurs mois des centaines de mille d'ouvriers travaillant à peine deux jours par semaine, au point qu'il a fallu leur venir en aide et que de nombreux millions ont été versés à cet effet par la charité publique. Eh bien! malgré cette crise des plus graves, malgré les souscriptions qui ont diminué les ressources disponibles de chacun, la prospérité de l'Angleterre est assise sur de telles bases qu'elle n'a pas cessé de s'accroître et de donner des excédants de recettes, comme l'a démontré M. Gladstone lors de la présentation de son dernier budget. Cette crise a été beaucoup moindre en France à cause du peu d'importance relative de notre indus-

trie cotonnière à côté de celle de l'Angleterre, et les secours fournis par divers moyens pour venir en aide aux ouvriers sans travail n'ont pas dépassé une douzaine de millions; cependant nous n'oserions pas affirmer que le progrès de la richesse publique n'en a pas été atteint, et ce qui tendrait à prouver qu'il l'a été, c'est la diminution relative des revenus indirects. Ces revenus déjà en 1863 n'ont pas atteint les prévisions qu'on avait établies pour 1864. Croit-on que si nous avions eu à notre disposition les 500 millions de revenu de plus dont je parlais tout à l'heure, la crise n'aurait pas été plus facilement traversée?

La France est très-riche assurément, ses ressources grandissent chaque année; cependant il importe de ne pas se faire d'illusions sur le fonds de cette richesse. Celle qui s'est surtout développée depuis un certain nombre d'années, et qui joue aujourd'hui dans les phénomènes économiques des nations un rôle qu'elle ne jouait pas autrefois, c'est la richesse mobilière. Or cette richesse est très-sensible : si à certains moments, douée comme elle l'est d'une grande élasticité, elle peut se développer énormément, à certains autres, placée sous une mauvaise influence, elle peut s'arrêter tout à coup et même diminuer. Nous avons vu ce qu'elle est devenue en 1848 : les revenus indirects, qui avaient été de plus de 800 millions en 1847, sont descendus tout à coup l'année suivante à près de 650. Supposez une guerre générale, le cas n'est pas absolument impossible, surtout si on laisse les nuages s'amonceler ainsi de plus en plus sur nos

têtes; supposez une guerre générale où le commerce soit atteint, immédiatement les revenus indirects diminuent, et la diminution sera en raison de la progression, c'est-à-dire que ces revenus baisseront non plus de 150 millions, comme en 1848, mais peut-être de 3 à 400 millions, laissant un déficit de pareille somme dans notre budget, et peut-être d'une somme supérieure, car dans ces moments calamiteux les besoins augmentent en même temps que les ressources diminuent. Comment fera-t-on pour répondre à ces besoins et couvrir les déficits? Pourra-t-on toujours faire appel au crédit?

Le ministre des finances, M. Fould, nous a dit, dans le fameux mémoire qui a précédé le sénatus-consulte du 23 décembre 1861, à propos d'une situation qui n'a fait que s'aggraver depuis : « Ce serait se faire d'étranges illusions que de compter indéfiniment sur le développement du crédit national. » On n'a déjà que trop fait usage de ce crédit : ce qui le prouve, c'est le taux de la rente, qui, en pleine paix et avec l'accroissement de richesse dont j'ai parlé, est à 65[1], à des cours qu'on n'avait pas vus depuis longtemps. Je sais bien tout ce qu'on peut dire pour expliquer l'infériorité du cours de la rente : on peut dire qu'elle n'est pas seule à faire appel au crédit sur le marché, que 3 ou 400 millions d'obligations de chemins de fer garanties par l'État s'y placent concurremment avec elle chaque année; que de plus on voit

[1] 65 a été le taux moyen du mois de novembre 1864.

à tout instant se produire de nouvelles compagnies financières ou industrielles, étrangères ou françaises, qui offrent des conditions plus ou moins brillantes aux capitaux disponibles, sans compter les emprunts incessants des États obérés et les emplois de toute nature qui ont lieu dans l'industrie et le commerce. Que tout cela fasse à la rente une concurrence très-redoutable, je ne le conteste pas. Je maintiens pourtant que, sans l'usage trop fréquent qu'on a fait du crédit pour la rente française elle-même depuis quelques années, et dernièrement encore jusqu'à concurrence de 315 millions, elle serait à un cours supérieur à 65. La rente a une notoriété qu'aucune autre valeur ne possède au même degré; elle s'est démocratisée grâce aux souscriptions publiques, et trouve aujourd'hui accès jusque dans les plus petites bourses; elle est de plus le placement obligatoire des établissements publics, des fonds dotaux et autres; sa situation reste privilégiée malgré les concurrences, et si elle ne s'élève pas au-delà de 65, c'est qu'en voyant les déficits s'accumuler d'année en année, sans autre moyen de les couvrir que l'emprunt, on se sent perpétuellement sous le coup d'une nouvelle émission de rentes, surtout au milieu des appréhensions de guerre qui pèsent constamment sur l'Europe; et alors la rente suit la loi économique de toute marchandise qui est très-offerte : elle baisse de prix.

On raconte qu'un homme d'État d'aujourd'hui aurait dit dernièrement : « Qu'on nous assure la paix et qu'on retire le décret du 24 novembre, et je ga-

rantis que la rente sera avant peu à 80 francs. » Si ce mot singulier a été dit, il accuse une connaissance bien insuffisante, bien peu sûre, de la situation réelle du pays. Le retour au pouvoir absolu pur et simple, tel qu'il était avant le décret du 24 novembre, est incompatible avec la paix, et si par exception, pendant un court espace de temps, on avait cette paix, c'est-à-dire si l'Europe n'était matériellement pas troublée, on aurait, comme aujourd'hui, beaucoup plus qu'aujourd'hui, l'inquiétude qu'elle le fût, et ce serait la même chose pour les affaires et pour le crédit. Le crédit et les affaires ont non-seulement besoin de la paix du jour, ils ont besoin aussi de celle du lendemain, de la garantie que cette paix qu'ils possèdent, et à la faveur de laquelle s'accomplit tout le mouvement commercial et industriel d'une nation, ne leur sera pas ravie du jour au lendemain, comme elle peut l'être quand on est en face d'un pouvoir sans contrôle.

Nous ne sommes pas dans le secret de la pensée qui a fait accorder le décret du 24 novembre; mais il nous sera permis de supposer qu'elle a eu deux mobiles : le premier d'élargir les bases de notre constitution et de donner au pays plus de contrôle qu'il n'en avait sur ses affaires; le second, de montrer à l'Europe, après les alarmes qu'avait tout à coup suscitées la guerre d'Italie, que le souverain qui se laissait ainsi contrôler ne pouvait pas nourrir des desseins hostiles contre la paix de l'Europe. A ce dernier point de vue pourtant, le décret n'a pas produit tout l'effet

qu'on en attendait, l'inquiétude n'a pas entièrement cessé. Pourquoi ? C'est que le décret du 24 novembre n'était pas suffisant. Ce décret a donné au corps législatif le droit d'exprimer chaque année son opinion sur la politique générale à l'occasion de l'adresse ; mais quel intérêt pratique, je le répète, peut avoir une discussion qui a lieu sur des actes qui sont ou passés ou à venir et jamais présents ? quel contrôle peut-elle exercer pour en prévenir les effets ? Le moindre droit d'interpellation accordé en temps utile, lorsqu'une question vient à naître et que l'opinion en est préoccupée, serait beaucoup plus efficace.

Veut-on que le crédit se relève, que la rente soit à des cours plus en rapport avec le niveau de la richesse publique, que cette richesse elle-même ait tout l'essor qu'elle doit avoir? il faut non pas retirer le décret du 24 novembre et promettre la paix, ce qui serait contradictoire, mais le compléter par deux corollaires indispensables qui sont premièrement l'indépendance absolue du suffrage universel, en second lieu un régime légal donné à la presse. Je ne veux rien dire contre les honorables membres qui siégent au Corps législatif : élus en vertu de la candidature officielle ou non, ils ont tous également à cœur les intérêts de leur pays et la sincérité de leur mandat ; mais il faut reconnaître que pour les uns le devoir est plus difficile que pour les autres. Ceux qui ont été nommés en vertu de la candidature officielle ne peuvent pas oublier qu'en général cette candidature a été leur premier titre auprès des

électeurs et que beaucoup auraient échoué sans elle; ils se rappellent de plus ce qui s'est passé aux dernières élections : quelques députés dans le cours de la législature précédente avaient cru devoir, sur certains projets de loi, se séparer de la politique du gouvernement; ils n'ont plus été candidats officiels, ils ont même été combattus par le gouvernement, et à quelques exceptions près, hélas! ils ont tous succombé.

Avec un précédent comme celui-là, voyez quelle est la situation du député élu en vertu de la candidature officielle. Si, obéissant aux inspirations de sa conscience, il vote dans certains cas contre le gouvernement, il court le risque de perdre la candidature officielle, et partant de ne plus être réélu ; si, au contraire, il vote avec le gouvernement, il est suspect de complaisance alors même qu'il peut avoir agi dans toute l'indépendance de sa conviction. C'est là une situation très-grave et qui est en contradiction avec l'esprit même de la constitution. En effet, du moment que la constitution appelle un corps législatif, qu'elle lui donne mission de contrôler les actes du gouvernement, c'est qu'elle suppose apparemment que le gouvernement a besoin de contrôle, et ce contrôle peut-il être suffisant lorsque c'est le contrôlé lui-même qui présente le contrôlant, et qui le présente de telle façon, avec de tels moyens d'action, que la présentation équivaut presque toujours à la nomination? Il est par trop évident qu'une chambre dont la majorité est ainsi élue ne peut pas avoir la même in-

fluence que celle qui serait l'expression du choix spontané des électeurs.

Maintenant, au point de vue des garanties dont un pays a besoin, il y a quelque chose encore de plus grave que la candidature officielle : c'est le régime actuel de la presse. Non-seulement il n'existe de journaux que ceux que le gouvernement autorise, ce qui dans une société assise sur le principe de l'égalité est déjà une assez grave anomalie, mais ceux qui existent, il peut demain les suspendre, les supprimer, sans autre forme de procès qu'un arrêté ministériel pour la suspension et un décret au *Moniteur* pour la suppression ; l'avertissement préalable n'est pas même nécessaire. Si on le donne comme nous le voyons donner, hélas ! trop souvent, c'est pour prévenir le journal qui en est l'objet que la voie qu'il suit est une voie de perdition, et qu'il ait à en changer, s'il veut conserver son existence. Qu'en résulte-t-il ? Que le gouvernement est à peu près le maître d'imprimer à la presse la direction qui lui convient, et qu'il peut, par son influence à certains moments, faire croire à un mouvement d'opinion différent de celui qui existe en réalité ; nous ne disons pas qu'il use de ce pouvoir, mais il le possède, et cela est de trop pour le contrôle que l'opinion publique devrait exercer sur ses actes, cela est de trop aussi pour l'effet produit en Europe.

Nous lisons le *Times* ou tout autre journal étranger ; si ce n'est pas un journal officiel, nous n'avons pas l'idée d'y voir l'opinion du gouvernement du pays auquel le journal appartient. En France, au contraire,

tout ce qui se publie en fait de journaux porte plus ou moins le cachet de la pensée du gouvernement; comme il peut tout empêcher et tout prévenir, on le rend à tort ou à raison responsable de tout ce qui se dit, et si un journal accrédité pousse à la guerre, se fait le champion de telle ou de telle idée de nationalité, l'Europe immédiatement prend l'alarme, comme si elle y voyait la pensée secrète du gouvernement français. Nous ne la rassurerons complétement à cet égard, elle ne confondra plus l'opinion du gouvernement avec les idées exprimées par tel ou tel journal, que lorsque tout le monde aura le droit d'en publier un et que la presse sera soumise à un régime légal; qu'on accorde cela, et je réponds que la situation changera du tout au tout, et que tous les fantômes de guerre, si ce sont des fantômes, qui agitent en ce moment l'Europe ne tarderont pas à se dissiper; je réponds aussi que nous ne tarderons pas davantage à en ressentir les effets au point de vue de la gestion de nos finances.

Si j'avais besoin d'un exemple encore pour montrer à quel point la liberté est efficace pour assurer une bonne administration des finances, je le trouverais en Autriche. L'Autriche, après la guerre d'Italie et même déjà auparavant, avait une situation financière déplorable; elle ne trouvait pas à emprunter au dehors aux conditions les plus onéreuses; son 5 pour 100 métallique était coté à 39 et 40 à Francfort au commencement de 1860, et elle perdait de 35 à 40 pour 100 sur le change. Je ne veux pas dire

qu'elle soit aujourd'hui dans une situation bien brillante, elle figure encore parmi les États très-obérés, la guerre d'Italie et d'autres antécedents lui ont laissé un arriéré difficile à liquider; mais enfin, depuis qu'elle est entrée dans la voie constitutionnelle et libérale, son crédit se relève, et sa situation s'est améliorée sensiblement. Le 5 pour 100 métallique se cote à Francfort de 59 à 60, et le change ne perd plus que 15 ou 16 pour 100. Ce sont là des résultats significatifs, j'en pourrais indiquer d'autres; mais à l'époque où nous sommes, avec le degré de civilisation qui existe en Europe, avec les intérêts de toute nature qu'il y a partout à protéger, la liberté se présente avec de tels avantages qu'elle triomphera un jour ou l'autre, et qu'elle est appelée même à résoudre ces fameuses questions de nationalité qui nous agitent si fort aujourd'hui.

En effet, l'usage du canon devient inutile lorsqu'on a la liberté pour plaider sa cause, non-seulement devant un parlement constitué régulièrement, mais devant ce tribunal suprême qu'on appelle l'opinion publique, et qui finit toujours par donner raison au droit, quoi qu'on fasse. Est-ce que dans la libre Angleterre, l'Irlande peut se dire opprimée, lorsqu'elle a la presse à sa disposition, et que, depuis l'émancipation des catholiques, elle a trente-deux membres à la chambre des lords et cent à la chambre des communes pour y défendre ses droits et ses intérêts? La Hongrie n'a pas voulu se rallier encore au système libéral de l'Autriche; mais sa cause a

cessé de nous intéresser et de nous émouvoir depuis que nous savons qu'il y a un parlement libre à Vienne, et que la Hongrie pourrait y envoyer, si elle le voulait, quatre-vingts de ses membres. On n'opprime pas une minorité aussi forte, et il ne dépendrait que d'elle d'obliger la majorité à compter avec ses intérêts.

Il n'est pas jusqu'aux Polonais eux-mêmes qui ne trouvassent la meilleure solution de tous les griefs dans la liberté. Supposons pour un moment que demain, abdiquant son ancienne formule gouvernementale, la Russie veuille faire l'essai d'un parlement libre et d'une certaine liberté de la presse et qu'elle appelle les Polonais à jouir de ces prérogatives nouvelles: toute tentative d'insurrection n'aurait plus de raison d'être, car la Pologne obtiendrait par son admission dans le parlement, par la liberté, beaucoup plus peut-être qu'elle n'obtiendra jamais par les armes.

La guerre des nationalités se comprend lorsque le despotisme met obstacle à la revendication des droits les plus légitimes; alors certaines parties d'une nation peuvent être traitées en vaincues et se dire opprimées. Tel a été le sort de l'Irlande, de la Hongrie, tel est encore le sort de la Pologne; mais avec la liberté, le cri des nationalités ne se comprend plus, il est même un anachronisme absurde, en ce sens que le développement actuel de la civilisation tend sinon à unifier toutes les races, au moins à faire disparaître tout ce qu'il y a en elles de trop dissemblable. « Les

haines de peuple à peuple, ce qu'on appelle les nationalités, a dit un des derniers ministres anglais, un philosophe, sir George-Cornewall Lewis, sont une des formes de la folie humaine. » On comprend que les peuples libres soient en suspicion à l'égard des gouvernements absolus et réciproquement, parce qu'il y a là des intérêts tout à fait différents et que ces intérêts peuvent être en conflit ; mais qu'au sein d'une même nation certaines parties de cette nation, sous le prétexte qu'elles ont une tradition différente et qu'elles parlent une langue qui n'est pas la même, se déclarent opprimées et veuillent former des groupes séparés lorsqu'elles ont la liberté pour se défendre, cela ne se comprend pas, cela se comprend d'autant moins qu'il vaut mieux pour elles faire partie d'un gouvernement fort qui saura les faire respecter que d'un gouvernement faible, comme le serait chacun de ces groupes où l'on serait toujours exposé à la conquête. Il y a lieu d'espérer que plus on y réfléchira, plus on sera frappé de ces vérités, plus on sentira qu'on est dans une fausse voie, et qu'il n'y a que la liberté pour résoudre toutes les questions qui embarrassent aujourd'hui l'Europe, qu'il n'y a qu'elle surtout pour ramener l'ordre dans les finances.

Quant à nous, si nous voulons réaliser enfin cet idéal que nous poursuivons toujours sans l'atteindre, l'équilibre dans le budget, il nous faut le demander, non pas à des réformes de détail, à des précautions minutieuses qui seraient prises contre les entraînements

du pouvoir, mais à la grande et unique réforme qui soit efficace, à la réforme libérale. Pourquoi le gouvernement actuel hésiterait-il, et que craint-il? Il a le nom le plus populaire qui soit dans l'histoire de notre pays, une action sur les masses comme jamais aucun gouvernement n'en a eu, il a de plus à son profit cette force conservatrice que donne l'expérience d'un passé tout récent, et dans lequel peu d'entre nous aimeraient à retomber. Le souvenir de ce passé le préservera longtemps contre de trop grandes exigences de l'opinion publique; mais en même temps, il ne faut pas l'oublier, ce passé a quatorze ans de date. Depuis, la France a vu que si on lui donnait le repos à l'intérieur, la tranquillité des rues, comme on l'a dit souvent, le péril était au dehors, que chaque année nous étions menacés plus ou moins d'une guerre générale, que des défiances nombreuses s'étaient formées autour de nous, et que ces défiances ne cesseraient que lorsque le gouvernement ne disposerait plus de la même force; on a vu de plus que nos finances n'avaient pas été conduites avec toute l'économie désirable, que nous avions dépensé beaucoup au-delà de ce que nous aurions dû dépenser, et que si nous avions aujourd'hui les 5 ou 6 milliards dont j'ai parlé plus haut, beaucoup des problèmes qui nous agitent, des questions qui restent sans solution faute d'argent, seraient résolues. Ce qui est plus grave encore, on a vu que dans un grand pays comme la France, lorsque la liberté n'occupe pas la place qu'elle doit oc-

cuper dans les institutions politiques, c'est le soleil qui manque, la vie qui s'éteint, la vie intellectuelle, bien entendu. — Qu'on soit sincère et qu'on examine les produits intellectuels qui sont venus au jour depuis douze ans, qu'on les compare à ceux qui ont pris naissance dans les périodes précédentes, et qu'on nous dise où est l'avantage; nous n'étonnerons personne en déclarant que les plus beaux rayons qui éclairent encore notre horizon intellectuel sont des reflets de ces époques précédentes. Il y a donc à tous les points de vue un danger sérieux à s'immobiliser dans la situation actuelle et à ne pas faire un pas en avant, lorsque ce pas en avant est sollicité de toute façon, lorsqu'il est nécessaire pour calmer les défiances du dehors, les inquiétudes du dedans, pour mettre de l'ordre dans nos finances, et par-dessus tout pour redonner la vie intellectuelle à un grand peuple, qui finit par étouffer dans l'atmosphère qu'on lui a faite.

FIN.

APPENDICE.

APPENDICE.

LA QUESTION DES BANQUES.

Première lettre adressée à M. le Rédacteur en chef du journal *la Semaine financière.*

5 mars 1864.

Voulez-vous me permettre, Monsieur, de répondre, par la voie de votre journal, aux lettres que vient de publier dans les *Débats* M. Michel Chevalier sur la question des Banques ? Cette question est assez importante pour mériter d'être étudiée aussi complétement que possible.

M. Michel Chevalier n'est pas partisan de la liberté des Banques d'émission.

Il s'en défend comme d'un principe trop large, pouvant donner lieu à des abus ; il soutient à peine la pluralité et peut-être trouverait-on, en allant au fond de sa pensée, qu'il n'est partisan que de la dualité, c'est-à-dire de l'adjonction d'une autre Banque, comme la Banque de Savoie, par exemple, à côté de la Banque de France. Je ne veux pas m'arrêter à ce qu'il peut y avoir d'illogique et de défectueux dans un pareil système, je veux prendre la question comme si M. Michel Chevalier défendait le principe de la

liberté des Banques d'émission ; du reste, tous les arguments qu'il emploie tendent à cette conclusion; il n'y a, en effet, que sur ce terrain que la question peut se poser: le reste concerne des intérêts privés qui n'ont rien à faire dans une discussion de principes.

Un mot d'abord sur la question de droit.

La Banque de France est-elle, oui ou non, investie du monopole de l'émission des billets au porteur? M. Michel Chevalier dit non et prétend, en argumentant sur les textes, que jamais un pareil monopole n'a été constitué légalement. Cette assertion, habilement présentée, n'est peut-être pas aussi rigoureuse que le prétend son auteur; d'abord quant aux textes, si le mot de monopole ne se trouve écrit formellement dans aucun, il est implicitement visé dans plusieurs, et quand, en 1848 notamment, le gouvernement provisoire, statuant sur le rapport du ministre des finances, M. Garnier-Pagès, qui concluait à l'unité des Banques, mettait en tête du décret de fusion des Banques départementales avec la Banque de France : *vu le rapport de M. le ministre des finances*, il exprimait bien implicitement au moins que ce qu'il voulait c'était l'unité des Banques; de même en 1857, lorsqu'on a renouvelé le privilége de la Banque de France, nous lisons dans l'exposé des motifs du projet de loi présenté par le gouvernement les phrases suivantes :

« Ainsi se trouva brusquement réalisée (en 1848) la « question de l'unité et de la centralisation des Banques, « qui depuis longtemps était controversée, qui avait préoc- « cupé le pouvoir législatif de 1840, et n'avait pas été tout « à fait étrangère au parti qu'on avait pris alors de se ré-

« server la faculté de supprimer ou de modifier le privilége « de la Banque de France avant le 31 décembre 1855, et « d'exiger que les Banques départementales fussent à l'a- « venir autorisées ou renouvelées par une loi. »

On a beau dire que ce n'est là qu'une opinion, c'est au moins l'opinion du gouvernement, s'exprimant sur des droits qui le concernaient et qu'il n'avait pas intérêt à étendre au profit d'autrui; pour lui donc, la question du monopole en fait de Banques d'émission avait été tranchée par le décret de 1848, et la preuve que cela avait été compris ainsi par tout le monde, c'est qu'il n'y a eu personne à notre connaissance qui, dans la discussion au Corps législatif en 1857, protesta contre cette interprétation. Ce n'est pas tout. — En 1857 le gouvernement n'a peut-être pas demandé à la Banque de France tout ce qu'il aurait pu lui demander dans l'intérêt public, comme conséquence du privilége qu'il lui accordait; mais enfin il lui a imposé une augmentation de son capital de 100 millions, avec obligation de l'immobiliser en rentes 3 p. 100 à 75 fr.; il lui a imposé d'autres charges encore dans l'intérêt du Trésor, et il l'a obligée de plus à établir dans un délai de dix années des succursales dans tous les départements de la France.

Or, croit-on que ces conditions auraient été stipulées d'une part et acceptées de l'autre, si on s'était cru en face du principe de la liberté des Banques d'émission, si on avait pensé que le lendemain du jour où le gouvernement venait d'imposer ces conditions, il pourrait autoriser une nouvelle Banque d'émission, la Banque de Savoie, par exemple, avec une succursale à Saint-Denis? J'en appelle

à tout le monde, c'est une question de bonne foi, et si le monopole n'est pas écrit expressément dans la loi de 1857, il y est au moins renfermé implicitement.

On nous cite l'exemple des chemins de fer après la fusion des grands réseaux ; eh bien ! croit-on qu'aujourd'hui, après avoir constitué ces grands réseaux et avoir imposé aux Compagnies qui les exploitent des charges en conséquence des avantages qu'il leur procurait d'autre part, croit-on que le gouvernement n'a pas en fait constitué des monopoles, et qu'il serait bien venu à venir concéder aujourd'hui à une Compagnie rivale un second chemin de fer de Paris à Orléans ou de Paris à Lille? Évidemment non; si les textes ne réclamaient pas, l'équité parlerait, et cela suffirait pour arrêter le gouvernement.

Il en est de même du monopole de la Banque de France; depuis 1848, ce monopole résulte de l'esprit des dispositions législatives, des conventions qui ont eu lieu, et ce serait certainement compromettre des droits acquis et blesser l'équité que d'arguer de l'absence d'un texte précis pour n'en pas tenir compte.

Du reste, ce n'est là pour moi qu'une discussion accessoire et parfaitement oiseuse; la question essentielle n'est pas de savoir si le monopole est écrit dans la loi, mais bien s'il est utile à la société, plus utile que le principe contraire; car enfin il ne faut pas se laisser éblouir par les mots. La liberté est une très-belle chose, et personne ne l'aime plus que moi; ce n'est pourtant pas un spécifique universel qu'il faille prendre sans examen; encore faut-il démontrer que, pour le cas où on veut l'appliquer, elle profitera à la société, qui doit être le but et la fin de toutes les théories;

cette démonstration fait complétement défaut dans les lettres de M. Michel Chevalier.

Pour que la liberté fût profitable en matière de Banque d'émission, il faudrait que, grâce à elle, on pût multiplier le capital et étendre à plus de monde les bienfaits du crédit, ou encore que, sans augmenter le capital disponible, on arrivât par la concurrence à le donner à meilleur marché. Ce sont bien là, ce me semble, les deux points essentiels de la question, ceux sur lesquels on doit s'appuyer pour demander la liberté des Banques. Voyons d'abord le premier. Aurait-on, en effet, quelque chance d'augmenter le capital disponible en ayant plusieurs Banques pouvant émettre des billets au porteur ? Je comprends que, lorsqu'il s'agit d'établissements purement industriels et commerciaux, la concurrence soit efficace ; plus ces établissements sont nombreux, plus la production est grande, et, partant, plus on peut la livrer à bon marché au consommateur. Si au milieu de cette concurrence il y a des victimes, si des établissements succombent, ce sont des malheurs privés qui se réparent plus ou moins vite ; mais le public n'en a pas moins profité d'une plus grande somme de produits qui a été mise à sa disposition ; il n'en est pas de même en matière de Banque d'émission. Le capital que produisent ces Banques, si tant est qu'elles produisent un capital, est un capital fictif qui ne repose que sur la confiance et ne peut s'étendre qu'avec elle ; par conséquent, ce qui est à démontrer, c'est qu'avec un grand nombre de Banques privées présentant des garanties diverses on arrivera à inspirer plus de confiance qu'avec un grand établissement public investi d'un monopole et agissant en quelque sorte sous la respon-

sabilité de l'État ; que les billets de ces diverses Banques seront mieux acceptés, pénétreront plus facilement partout que ceux d'une Banque unique comme l'est aujourd'hui la Banque de France ; poser ainsi la question, c'est la résoudre. Il me paraît évident que le jour où il y aurait plusieurs Banques pouvant émettre des billets au porteur, le public, peu apte à apprécier les garanties spéciales que présenterait chacune d'elles, les prendrait toutes plus ou moins en défiance et accepterait leurs billets avec hésitation, avec plus d'hésitation au moins qu'il n'en montre vis-à-vis des billets de la Banque de France.

Supposons que, dans cette disposition d'esprit, qui sera certainement en tout temps celle du public, une de ces Banques vienne, je ne dis pas à faire faillite, mais à être embarrassée pour le remboursement de ses billets, immédiatement le contre-coup de ses embarras se fera sentir sur toutes les autres, et elles seront fort heureuses si elles peuvent rester debout et faire honneur à leurs engagements. A New-York, en 1857, la faillite d'une seule Banque a suffi pour arrêter le payement de toutes les autres, tant il y a une solidarité morale forcée entre toutes les Banques d'émission, et si une panique de cette nature a pu se produire à New-York, dans un pays qui a de grandes habitudes commerciales, que se passerait-il chez nous, qui sommes moins habitués au crédit et qui avons un caractère plus impressionnable ?

Il ne suffit donc pas de décréter la liberté des Banques d'émission pour avoir en circulation une plus grande somme de billets au porteur, il faudrait pouvoir décréter en même temps la confiance du public, et l'expérience a démontré

que cette confiance est en raison inverse de la multiplicité des Banques. En Amérique, avec ce qu'on appelle la liberté (nous verrons tout à l'heure ce qu'est cette liberté), la circulation fiduciaire des trois principaux États, le Massachusets, la Pensylvanie et l'État de New-York, était, au 1er novembre 1863, de 15,804,000 dollars, couverte par un encaisse métallique de 40,131,000 dollars. En Angleterre, elle ne dépasse guère 800 millions de francs, avec un encaisse de plus de moitié, tandis que chez nous, avec notre monopole, le dernier bilan de la Banque de France accuse une circulation de 775 millions, avec un encaisse de 182 millions.

Par conséquent, nous n'avons rien à envier, au point de vue de l'extension de la monnaie fiduciaire, à la liberté de l'Amérique et de l'Angleterre, si tant est, je le répète, que ces deux pays possèdent le régime de la liberté en fait de Banques d'émission. — Ce régime est au contraire soumis à des restrictions dont on s'accommoderait fort mal chez nous. Ainsi, à New-York, avant d'émettre un billet au porteur, il faut avoir déposé entre les mains d'un fonctionnaire appelé surintendant des banques une somme équivalente en effets publics déterminés ; de plus, avoir constamment en caisse une certaine réserve métallique ; à ces conditions, on peut émettre des billets au porteur, et comme le remboursement de ces billets est encore privilégié avant tout autre, avant celui même des dépôts, il en résulte que le billet exclut le dépôt et que la Banque qui veut avoir des dépôts se montre extrêmement réservée dans l'émission des billets; aussi dans ce pays, qui ne se laisse pas éblouir par de fausses apparences, et qui comprend combien, au

point de vue du profit des Banques et de l'extension du Crédit en général, l'action du dépôt combiné avec le *chèque* est plus efficace que le billet au porteur, dans ce pays on voit le billet au porteur diminuer d'année en année, et ne plus jouer qu'un rôle médiocre dans la circulation, tandis que la somme des dépôts augmente sans cesse.

En Angleterre, sous l'influence de restrictions à peu près analogues, les mêmes faits se produisent; il y a aujourd'hui, en 1864, moins de billets au porteur en circulation qu'il y a dix ans; il y a dix ans, au 1er janvier 1854, la circulation active de la Banque d'Angleterre était de 22,503,000 liv. sterling, elle n'était plus au dernier bilan, celui du 10 février 1864, que de 20,708,000 liv. sterling, et quant à celle qui, en vertu de l'acte de 1844, ne repose que sur le crédit et n'est pas couverte par des espèces métalliques, elle n'était au dernier bilan que de 180 millions de francs; ajoutons-y une pareille somme pour le reste des Iles Britanniques, et nous atteignons le chiffre de 360 millions.

Voilà le résultat auquel on est arrivé sous l'influence de ce qu'on appelle la liberté des Banques en Angleterre. Je ne prétends pas, quant à moi, que ce résultat soit mauvais et qu'il ne vaille pas mieux que le résultat contraire; mais j'en conclus que ce n'est pas à l'extension de la monnaie fiduciaire que conduit sinon la liberté, au moins la pluralité des banques. Conduit-elle davantage par la concurrence à la réduction du taux de l'intérêt? Nous n'avons pas besoin de dire d'abord qu'en Angleterre, comme aux États-Unis, le taux de l'intérêt est toujours plus élevé qu'en France, et que, lorsque nous le haussons, nous ne faisons

généralement que suivre l'exemple qui nous est donné de l'autre côté du détroit.

Pour qu'une Banque investie du monopole de l'émission des billets au porteur comme la Banque de France pût faire payer l'argent au-dessus de son prix, il faudrait qu'elle fût seule aussi investie du droit d'escompter le papier de commerce. Grâce à Dieu, il n'en est pas ainsi; il y a au-dessous de la Banque de France, à côté d'elle, de nombreux établissements financiers, des Banques publiques et privées, qui prêtent au commerce, qui escomptent son papier, soit avec leurs propres capitaux, soit avec ceux qu'on leur confie pour les utiliser; ces capitaux ne sont pas aussi nombreux qu'ils pourraient l'être, mais ils le sont encore assez pour créer à la Banque de France une concurrence sérieuse, et pour faire que, si elle s'avisait d'élever le taux de l'escompte au-delà de son prix réel, on se passerait parfaitement de son concours dans la plupart des cas. Sait-on quand la Banque de France est obligée d'élever le taux de son escompte? C'est quand sur le marché, en dehors d'elle, par l'action naturelle de la libre concurrence, l'intérêt de l'argent est plus cher qu'elle ne le fait payer.

Si alors elle n'élevait pas le taux de son escompte, tout le papier qui se passe de son concours en temps ordinaire lui affluerait, et son capital disponible n'y suffirait pas; c'est quand elle se sent ainsi pressée par les besoins de tout le monde, qu'elle voit arriver le papier des maisons qui, ordinairement, n'ont pas recours à elle, qu'elle élève le taux de l'escompte. Comment pourrait-elle faire autrement? Elle n'a que le choix entre deux moyens : ou arrêter la demande, en élevant le prix de l'argent, ou refuser l'escompte.

Aimerait-on mieux que, pour le plaisir de donner quelques jours de plus le crédit à bon marché, elle en arrivât à fermer ses guichets et à refuser l'escompte? Quant à moi, je ferai à la Banque de France un reproche tout opposé: c'est de ne pas avoir l'œil assez ouvert sur les crises qui se préparent pour y parer à l'avance par une élévation progressive du taux de l'escompte. De cette façon, elle pourrait arrêter à temps les spéculations douteuses, empêcher les grands besoins de naître, et elle serait moins souvent obligée de recourir à ces mesures excessives qui deviennent nécessaires lorsque la crise est arrivée. Mais pense-t-on que cette prévoyance qui manque à la Banque de France à certains moments, ou plutôt, il faut être juste, qui est contrecarrée chez elle par des influences de diverses natures, pense-t-on qu'elle existerait davantage avec la liberté des Banques?

Il y a eu une époque où la liberté des Banques, qu'on nous donne comme l'idéal, a existé en Angleterre et aux États-Unis. C'était avant 1825 en Angleterre, et vers 1840 aux États-Unis. Voici ce qui se passait : les diverses Banques qui avaient le droit d'émettre du papier-monnaie cherchaient tout naturellement à le placer, et pour cela elles avaient des agents qui se disputaient la matière escomptable, qui offraient à l'envi un rabais sur l'escompte, à condition qu'on prendrait, celui-ci le papier de telle Banque, celui-là le papier de telle autre; on en était arrivé de cette façon à étendre outre mesure la circulation fiduciaire et à créer une prospérité factice qui, en Amérique, a peut-être un peu trop ébloui M. Michel Chevalier; car elle coïncidait avec l'époque où il écrivait ses lettres sur ce pays. Qu'en

est-il résulté? D'abord qu'en Angleterre, la crise qui a suivi le débordement du papier-monnaie a été telle, qu'on a interdit les coupures au-dessous de cinq livres sterling, constitué le monopole de la Banque d'Angleterre dans un rayon de 65 milles, et que plus tard on a songé à la fameuse loi de 1844.

En Amérique, les effets ont été encore plus désastreux; la plupart des Banques firent faillite et le taux de l'intérêt monta à des chiffres fabuleux. Pour ne citer qu'un exemple, 16 Banques d'émission s'étaient, sous l'influence de la liberté, organisées à la Nouvelle-Orléans; elles firent toutes faillite, et il n'y en eut que 4 qui, après une liquidation plus ou moins difficile, purent reprendre leurs payements; je n'ai pas besoin de parler des ruines qui en furent la conséquence. Voilà les précédents en fait de liberté des Banques d'émission; c'est à ces précédents sans doute que faisait allusion le grand esprit de M. Rossi, lorsqu'il écrivait les lignes suivantes :

« C'est la concurrence, la lutte des banquiers qui a été « une des principales causes de ces crises; le crédit « était légèrement accordé; le taux de l'escompte était « abaissé outre mesure; pour allécher des emprunteurs, « on a pris pour bons les engagements les plus téméraires, « les entreprises les plus hasardées, le tout pour attirer des « clients, pour faire des affaires, pour multiplier les billets « et grossir le montant des profits de la Banque. »

Après ces exemples, que M. Michel Chevalier me permette de le lui dire, *s'il y a quelqu'un* pour employer son expression, *qui s'attelle par derrière au char de la raison*, c'est celui qui vient encore nous parler de la liberté des

Banques comme d'un moyen d'étendre le crédit et de modérer le taux de l'intérêt. Cette théorie n'a rien à faire avec la raison, car elle a été condamnée par l'expérience dans les pays où elle aurait pu le mieux réussir, si elle avait été susceptible de réussir quelque part. — Les grands principes de 89 qu'on invoque n'ont rien à faire non plus en pareille matière. Tout le monde peut, aujourd'hui, organiser une Banque, recueillir des capitaux et escompter le papier de commerce à ses risques et périls ; cette liberté-là, qui est la seule efficace pour l'extension à donner au crédit, elle existe dans notre pays, aussi large que dans aucun, depuis la dernière loi sur les Sociétés à responsabilité limitée. Quant à celle qui consiste à pouvoir émettre des billets au porteur, non, elle n'existe pas et ne doit pas exister, car ce serait une liberté illusoire qui n'étendrait pas la circulation au-delà de ses limites actuelles, qui la restreindrait plutôt, et si, par des procédés analogues à ceux qui furent employés en Angleterre et aux États-Unis, elle arrivait à l'étendre, ce serait tant pis, car elle amènerait une catastrophe à laquelle il nous paraît inutile de s'exposer.

J'aurais bien voulu dire un mot de la conclusion de M. Michel Chevalier, qui consiste dans l'émission des billets au porteur par l'État, mais je remets la question à une prochaine lettre.

Deuxième lettre à M. le Rédacteur de *la Semaine financière*.
(19 mars 1864).

Je vous demande la permission de continuer à examiner le système développé par M. Michel Chevalier en matière de Banques d'émission.

« L'avenir appartient, dit M. Michel Chevalier, dans sa « dernière lettre au *Journal des Débats*, au système des « Banques libres, sous la double réserve de l'unité du billet « et de l'émission par l'État. »

Si nous comparons le point de départ de la discussion, qui était la liberté appliquée à l'industrie banquière comme à toute autre, l'affranchissement de toutes les restrictions plus ou moins gênantes qui résultent de l'intervention de l'État, nous en voilà bien loin, puisqu'il s'agit de conférer à l'État lui-même l'exercice du monopole qui consiste à émettre des billets au porteur. Cette émission n'est donc plus de droit commun, comme on le prétendait d'abord; elle peut donc être soumise à certaines restrictions.

Le grand argument de M. Michel Chevalier, pour faire intervenir l'État en pareille matière, ce sont les principes de 89. « Les principes de 89 s'opposent, dit-il, à l'existence de grands Corps possédant des priviléges exclusifs. » C'est ce qu'on disait en 1848 contre l'exploitation de nos chemins de fer par de grandes Compagnies financières, contre

nos grands établissements industriels ou commerciaux, dont on représentait les chefs comme de grands seigneurs tenant dans une espèce de vassalité les nombreux ouvriers et employés dont ils utilisaient les services. On se plaignait de même de l'omnipotence du capital, et on demandait à l'État d'intervenir pour régler autrement qu'ils ne l'avaient été jusqu'à présent les rapports du salaire avec le capital.

Je dois rendre à M. Michel Chevalier cette justice qu'il n'a pas été un des derniers à apprécier tous ces griefs à leur valeur.

L'exploitation de nos chemins de fer par de grandes Compagnies financières nous a permis d'en construire pour 300 à 400 millions par an depuis douze ans, et nous a amenés à avoir aujourd'hui en exploitation un réseau de près de 12,000 kilomètres qui n'était alors que de 3,500 kilomètres. Elle nous a amenés aussi à ce grand développement de la richesse publique, qui fait l'étonnement de tous ceux qui réfléchissent sur les phénomènes économiques de notre époque et veulent comparer le passé au présent.

Cependant, ces grandes Compagnies de chemins de fer ont été constituées à l'état de monopole, assises sur les bases les plus puissantes. Est-il quelqu'un aujourd'hui qui le regrette au point de vue des idées de 89?

Quant aux grands établissements industriels, tous les jours il s'en forme de nouveaux, tous les jours les anciens s'agrandissent, et M. Michel Chevalier nous a démontré lui-même que c'était la seule façon de lutter contre la concurrence anglaise et d'arriver à produire à bon marché.

Cependant, il y a une chose certaine, c'est que ces grands établissements, par les avantages de toute nature

dont ils jouissent, en arrivent à tuer la petite industrie et le petit commerce et à se constituer eux aussi en véritables monopoles ; qui s'en plaint? les intéressés peut-être, mais le public y gagne d'avoir un approvisionnement plus considérable et des produits à bon marché.

Enfin, partout où je porte les regards autour de moi, dans cette société démocratique, je trouve des monopoles, sinon en droit au moins en fait. Je trouve non-seulement le monopole des Chemins de fer, celui des grands Établissements industriels et commerciaux, je trouve aussi le monopole des Sociétés de crédit. Le Crédit foncier existe en vertu d'un monopole ; il a fallu un monopole pour le constituer et lui faire prendre racine dans notre pays. Je trouve encore un autre monopole beaucoup moins justifiable, celui de la Société du Crédit mobilier, c'est-à-dire d'une Société qui, pourvue d'un grand capital et autorisée à acheter et à vendre des valeurs à la Bourse, peut spéculer sous le voile de l'anonyme et exercer, à certains moments, une espèce d'omnipotence sur le marché public. S'il y a quelque chose d'attentatoire aux idées de 89, à l'égalité parfaite, c'est le monopole de cette Société, dont l'utilité est contestable à bien des yeux. Nous ne sachons pas que M. Michel Chevalier s'en plaigne, et nous savons même que ce monopole ne demanderait qu'à s'étendre si on autorisait l'augmentation de son capital [1].

Les idées de 89, qui proclament l'égalité, ne nient pas le progrès, et si on prouve que le progrès, que la satisfaction des intérêts du plus grand nombre est avec la constitu-

[1] Cette augmentation a été autorisée l'année dernière, en 1864, mais le crédit mobilier n'a pas cru devoir encore user de l'autorisation.

tion de certains monopoles, ce n'est pas par un vain et absurde fétichisme pour les idées de 89, pour la parfaite égalité, qu'il faudra s'abstenir d'en créer ; toute la question est de savoir si ces monopoles sont plus utiles au public que le principe contraire.

Que veut M. Michel Chevalier avec sa théorie? Veut-il arriver à augmenter la circulation fiduciaire ou à la restreindre? — S'il veut arriver à la restreindre, le moyen qu'il propose est bon ; c'est en effet sous l'influence de ce système que la circulation fiduciaire s'est restreinte aux États-Unis. M. Michel Chevalier parle de la loi de 1838 qui a constitué en Amérique ce qu'il appelle le *Free Banking*, et il oublie toujours de montrer ce qu'elle a produit. Eh bien! ce qu'elle a produit, le voici :

Au 1er novembre 1863, la circulation fiduciaire des trois principaux États, Massachusets, la Pensylvanie et l'État de New-York, était de 15,801,000 dollars, couverte par 40,131,000 dollars d'espèces métalliques.

De même, en Angleterre, sous l'influence d'autres restrictions, la circulation fiduciaire diminue d'année en année, comme je l'ai montré dans ma première lettre. Du reste, c'est si peu la liberté qui règne en Angleterre que personne ne pourrait aujourd'hui fonder une banque d'émission ; le bill de 1844, tout en respectant les droits acquis et laissant subsister les Banques d'émission qui existaient à cette époque, a posé le principe de l'unité et décidé qu'aucune de celles qui viendraient à s'éteindre, pour une raison ou pour une autre, ne pourrait être remplacée.

Aux États-Unis, la banque qui veut émettre des billets au porteur est obligée préalablement de déposer entre les

mains d'un fonctionnaire une somme équivalente de valeurs déterminées, d'avoir, de plus, constamment une certaine réserve métallique, et enfin de voir ses porteurs de billets privilégiés sur tous ses autres créanciers. Il en résulte que son crédit est en raison inverse de l'usage qu'elle fait de son droit d'émission ; plus elle émet de billets au porteur, plus elle immobilise son capital, plus elle voit fuir les dépôts qui ne se sentent plus suffisamment assurés par le privilége des porteurs de billets ; plus, enfin, elle restreint ses opérations ; c'est ce qui fait, par exemple, que dans la ville de New-York il y a, en moyenne, une circulation fiduciaire de 5 à 6 millions de dollars couverts par 10 ou 12 millions de dollars d'espèce métallique ; de même en Angleterre, comme pour émettre des billets au porteur il faut jusqu'à un certain chiffre avoir une somme correspondante de valeurs publiques immobilisée, et au-delà une représentation exacte en numéraire ; les Banques se sentent fort gênées par ces entraves, et, pour donner plus de latitude à leurs opérations, elles aiment mieux avoir moins de billets en circulation et plus de dépôts en caisse. C'est avec les dépôts que vivent et prospèrent toutes les Joint-Stock-Banks de la ville de Londres, et qu'elles arrivent à donner des résultats merveilleux pour le public et pour elles-mêmes.

Il est vrai que M. Michel Chevalier ne voudrait pas des restrictions qui existent en Angleterre et aux États-Unis. Il croit que nous n'en avons pas besoin, et qu'au moyen de publications périodiques de leur état de situation, les banques présenteront assez de garanties à l'État pour qu'il leur délivre les billets au porteur dont elles auront besoin et assez de confiance au public pour qu'il les prenne. Il

n'oublie qu'une chose, c'est de nous montrer la limite où s'arrêtera ce droit d'émission; si l'État peut délivrer des billets au porteur à telle ou telle banque, sur sa signature et selon ses besoins, quelle sera sa règle de conduite, ou s'arrêtera son émission ? N'y a-t-il pas à craindre qu'à certains moments, pressé par des besoins d'argent, l'État lui-même n'use de son droit d'émission assez élastique, à son profit et pour ses propres besoins ? Qui pourra l'empêcher? Si, au contraire, on se résigne à adopter le système américain ou anglais, à déposer des valeurs déterminées pour une somme correspondante aux billets qu'on voudra émettre, alors ce système n'a plus d'élasticité ; la circulation fiduciaire ira se restreignant de jour en jour, comme en Angleterre et aux États-Unis, sans que nous l'ayons peut-être encore remplacée par son équivalent, qui est le *chèque*.

Mais ce n'est pas la restriction de la circulation fiduciaire qu'on veut, c'est au contraire son extension, et on espère bien la voir arriver chez nous à 12 ou 1,400 millions, et c'est pour cela qu'on imagine je ne sais quel système bâtard appuyé sur l'intervention de l'État. — Eh bien ! je défie M. Michel Chevalier de prouver, de façon à satisfaire les esprits sérieux, qu'avec son système il arrivera à augmenter la circulation fiduciaire sur ce qu'elle est aujourd'hui.

Ces billets, délivrés par l'État, l'État n'en sera pas responsable; ils porteront l'estampille particulière de la banque qui les aura mis en circulation et qui devra les rembourser, ce qui, entre parenthèse, détruit l'unité de type que M. Michel Chevalier proclame nécessaire. Par conséquent, le public, avant de les prendre, s'enquerra de la solvabilité de la banque à laquelle ils appartiendront, et, comme il

sera en général peu apte à faire cette appréciation, à distinguer les banques solides de celles qui ne le seront pas, il prendra tous les billets au porteur avec hésitation, les présentera au remboursement à la moindre crise, et personne n'oserait soutenir qu'avec un système semblable la circulation fiduciaire serait mieux acceptée et plus répandue qu'elle ne l'est aujourd'hui. Si, par impossible, si, par des manœuvres semblables à celles qui ont amené la crise de 1825 en Angleterre, et de 1842 en Amérique, on arrivait à l'étendre au-delà de ses limites naturelles, la catastrophe ne serait pas éloignée.

Je comprends parfaitement qu'on considère le droit d'émettre des billets au porteur comme un droit régalien, appartenant à l'État exclusivement, de même que l'État a seul le droit de battre monnaie. — Mais toute la question est de savoir si, pour l'utilité commune, il doit l'exercer lui-même ou le déléguer à une Compagnie financière. — S'il l'exerce lui-même directement, comme cela se pratique en Russie et en Amérique [1] en ce moment, c'est-à-dire dans les pays qui ont de grands embarras financiers et de grands besoins, le danger est sérieux ; il peut se laisser aller à en émettre au-delà de la mesure, au-delà de ses facultés de remboursements, et alors on arrive au cours forcé, c'est-à-dire aux assignats. Que faut-il faire pour se mettre à l'abri de ce péril ? Il faut que l'État, retirant de son droit tout le profit qu'il doit en tirer, le délègue à une Compagnie, qui l'exer-

[1] En Amérique, il faut en ce moment distinguer deux choses : l'émission par les banques, qui se fait avec toutes les garanties que j'ai indiquées, et qui est fort restreinte, et l'émission par l'État, pour les besoins de la guerre, qui est illimitée et qui perd au change 40 ou 50 pour 100.

cera comme il l'aurait exercé lui-même, c'est-à-dire avec l'unité de type et avec des garanties suffisantes pour donner à la circulation fiduciaire toute l'étendue qu'elle peut avoir. — C'est ce qui a lieu dans notre pays avec le monopole de la Banque de France.

Grâce à l'unité de type qui résulte de ce monopole et aux garanties que présente l'établissement qui en est investi, le billet est accepté facilement partout, et peut recevoir toute l'extension désirable. — Que veut-on de plus ? — Dira-t-on que l'État n'en tire pas tout le profit qu'il devrait en tirer ? Cela est possible. Il est évident qu'en 1857, lorsqu'il a renouvelé le privilége de la Banque de France, l'État, au lieu de lui imposer certaines charges qui pouvaient servir d'expédients dans des embarras financiers, aurait mieux fait d'exiger d'elle, comme cela a lieu en Angleterre, une redevance proportionnelle aux billets qu'elle met en circulation. Cette redevance a rapporté à l'État, en Angleterre, en 1861, plus de 130,000 liv. st. — Je ne vois pas pourquoi nous n'aurions pas fait de même dans notre pays. — Mais à cela se borne pour l'État le profit qu'il doit tirer de la circulation fiduciaire ; au-delà, tout est chimère, tout est danger, et n'est pas digne d'occuper un esprit sérieux.

Je poserai, pour finir, à M. Michel Chevalier le dilemme suivant : ou il veut que l'État, émettant lui-même les billets au porteur, ne les délivre aux diverses banques appelées à s'en servir que moyennant les garanties les plus sérieuses, comme cela a lieu en Amérique, et alors je lui prédis que peu de banques voudront se soumettre à toutes ces formalités, que la circulation fiduciaire sera bientôt beaucoup moindre qu'elle n'est aujourd'hui.

Veut-il, au contraire, que l'État les délivre sans toutes ces garanties, qu'il les donne au premier venu qui lui payera la redevance fixée? Alors les billets n'inspireront plus de confiance, le public hésitera à les prendre, et la circulation fiduciaire diminuera encore par une autre raison : dans le premier cas, les banques s'en soucieront peu, et dans le second, le public n'en voudra pas.

Si c'est là ce que M. Michel Chevalier appelle l'avenir de la circulation fiduciaire, c'est un avenir fort problématique, et il est probable qu'avant qu'il se réalise, nous aurons trouvé, comme en Angleterre, comme aux États-Unis, quelque chose de beaucoup plus efficace pour le crédit que le billet au porteur, c'est-à-dire le dépôt combiné avec le chèque, dont je vous demanderai peut-être la permission d'entretenir un jour vos lecteurs.

Digitized by Google

TABLE DES MATIÈRES.

Préface.....

PREMIÈRE PARTIE.

CHAPITRE I. — La Banque de France et le Crédit..... 3
— Causes et effets de l'élévation du taux de l'escompte.. *ibid.*
CHAPITRE II. — La liberté des Banques d'émission, son influence sur le taux de l'intérêt..... 39
CHAPITRE III. — Inconvénients de la trop grande immobilisation du capital..... 84
CHAPITRE IV. — Des moyens d'abuser du crédit..... 100
Section I. — Du billet au porteur..... *ibid.*
— Des restrictions apportées au billet au porteur. — De l'acte de 1844 en Angleterre..... 116
Section II. — Des avances sur valeurs mobilières et autres..... 140
Section III. — Des dépôts en comptes courants..... 154
Section IV. — Des billets de complaisance..... 163
CHAPITRE V. — Du capital disponible et de sa limite..... 174
Différence de l'argent et du capital..... *ibid.*

SECONDE PARTIE.

CHAPITRE I. — Du crédit des chemins de fer et des moyens d'achever le réseau..... 207
CHAPITRE II. — Le budget de 1863 et les nouveaux impôts. L'impôt du revenu comparé aux impôts indirects..... 251

Digitized by Google

CHAPITRE III. — De nos derniers budgets et de l'augmentation des dépenses..... 294
CHAPITRE IV. — Les finances et la liberté politique..... 323

APPENDICE.

Première lettre adressée à M. le Rédacteur en chef du journal *la Semaine financière*, sur la question des banques, du 5 mars 1864... 373
Deuxième lettre à M. le Rédacteur de *la Semaine financière*, sur le même sujet, du 19 décembre 1864..... 385

FIN DE LA TABLE.

This book should be returned to the Library on or before the last date stamped below.

A fine of five cents a day is incurred by retaining it beyond the specified time.

Please return promptly.

WID-LC
HJ1087 .S7
Le credit et les finances.
Widener
AEO1032
3 2044 002 824 332